

نظرية الاقتصاد الكلى

الكتاب الثانى

نظريات الاقتصاد الكلى الحديثة

دكتور سامى خليل

B. Com., Diplo. Tax, AM., PH.D.

استاذ الاقتصاد

العميد المساعد للشئون الأكاديمية

كلية التجارة - جامعة الكويت

استاذ ووكيل كلية الاقتصاد

والعلوم السياسية

جامعة القاهرة (سابقاً)

الكويت ١٩٩٤



نظرية الاقتصاد الكلى

الكتاب الثانى :

نظريات الاقتصاد الكلى الحديثة

دكتور سامى خليل

B. Com., Diplo. Tax, AM., PH.D.

أستاذ الإقتصاد — العيد المساعد للشئون الأكاديمية والأبحاث

كلية التجارة — جامعة الكويت

أستاذ ووكيل كلية الإقتصاد والعلوم السياسية

جامعة القاهرة (سابقا)

الناشر :

الكويت ١٩٩٤

إهداء

إلى زوجتي سوزان
وإبني أحمد



فهرس مختصر
نظرية الاقتصاد الكلى

المحتوى التفصيلي

نظرية الاقتصاد الكلي.

٣٥	تقديم :
٣٩	الكتاب الأول : المفاهيم والنظريات الأساسية .
٤١	الجزء الأول : مفاهيم أساسية ومقاييس .
٤٥	الباب الأول : موضوعات وسياسات والمدارس الفكرية للاقتصاد الكلي .
٤٥	— الاقتصاد الكلي .
٤٩	— موضوعات الاقتصاد الكلي .
٤٩	• الموضوع الأول : الدخل القومي والنتائج القومية .
٥٩	• الموضوع الثاني : البطالة .
٦٦	• الموضوع الثالث : التضخم .
٧١	• الموضوع الرابع : سعر الفائدة .
٧٢	• الموضوع الخامس : ميزان المدفوعات وأسعار الصرف الخارجية .
٧٢	— الدراسات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي .
٧٥	— الطلب الكلي والعرض الكلي .
٨٠	— سياسات الاقتصاد الكلي .
٨٤	— المدارس الفكرية للاقتصاد الكلي .
٨٨	• الاقتصاد الكلي قبل الثلاثينات .
٩٢	• النقديون .
٩٣	• الكينزيون المحدثون .
٩٤	• ما بعد الكينزيون (الكينزيون الجدد) .
٩٤	• الكلاسيكيون الجدد .
٩٧	— مراجع الباب الأول .

١٨٧	— التوازن في النموذج الكلاسيكي
١٩٦	— النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة
٢٠٢	— السياسة التي يتضمنها النموذج الكلاسيكي في التوازن
٢٠٢	• السياسة المالية
٢٠٦	• السياسة النقدية
٢٠٧	— النموذج الكلاسيكي مع جمود الأجور
٢١٣	— النظرية الكلاسيكية : خلاصة
٢١٥	— مراجع الباب الثالث

الباب الرابع : نموذج "كينز" البسيط في تحديد مستوى توازن الدخل والناتج

٢١٧	« نموذج الدخل والانفاق »
٢٢٥	الفصل الأول : نموذج « الدخل — الانفاق » في مجتمع به قطاعين
٢٢٧	— الانفاق الاستهلاكي ودالة الاستهلاك
٢٤٠	— دالة الادخار
٢٤٥	— تحديد مستوى توازن الدخل والناتج
٢٤٨	• تحديد مستوى الدخل والناتج باستخدام الجداول
٢٥١	• تحديد مستوى الدخل والناتج باستخدام الرسوم البيانية
٢٥٨	• تحديد مستوى الدخل والناتج باستخدام المعادلات الجبرية
٢٦٢	— الاستثمار المتوقع والاستثمار المحقق
٢٦٩	— المضاعف
٢٨١	— مستوى توازن الدخل والناتج في حالة الاستثمار المستمال
٢٨٤	— التأثير في مستوى التوازن : المضاعف المركب
٢٨٨	— انتقال في دالة الاستهلاك : لغز التوفير

الفصل الثاني: السياسة المالية في نموذج "كينز" البسيط

٢٩٣	« مجتمع مغلق به حكومة »
-----	-----------------------------------

- أثر الإنفاق الحكومي ٢٩٨
- أثر إضافة ضريبة ثابتة (ضريبة رأس) ٣٠٢
- استنتاج مضاعف الميزانية المتوازنة ٣٠٦
- أثر إضافة المدفوعات التحويلية ٣١٠
- حالة ما إذا كانت الضرائب دالة في الدخل ٣١٤
- الضرائب كموازن تلقائي ٣٢٤
- أثر التغير في سعر الضريبة ٣٢٦
- السياسة المالية النشطة ٣٣٠
- الموازنة ٣٣١
- أثر السياسة المالية — تغيرات الإنفاق الحكومي والضرائب — على فائض الموازنة ٣٣٣
- تأثيرات متساوية في الإنفاق الحكومي وفي حصيللة الضرائب ٣٣٦
- مضاعف الميزانية المتوازنة في حالة ما إذا كانت الضريبة دالة في الدخل ٣٣٩
- تطبيقات على السياسة المالية ٣٤١
- الفصل الثالث : الطلب الأجنبي في نموذج "كينز" البسيط « مجتمع به أربع قطاعات » ٣٤٩
- المتطابقات المحاسبية ٣٥٤
- دائلي الصادرات والواردات ٣٥٦
- تحديد مستوى توازن الدخل والناتج ٣٦٠
- أولاً : المعادلات ٣٦٠
- ثانياً : الرسوم البيانية ٣٦٢
- مضاعف التجارة الخارجية والتغيرات في مستوى الدخل ٣٦٨
- الصادرات دالة في الواردات ٣٧٥
- قطاع العالم الخارجي والدول النامية ٣٧٨

٣٨١	— مراجع الباب الرابع .
٣٨٣	الباب الخامس : نموذج (IS - LM) لتحديد مستوى توازن الدخل والناتج .
٣٨٩	الفصل الأول : التوازن في سوق السلع والخدمات — منحنى (IS)
٣٩٠	— إنتاج منحنى (IS)
٣٩٩	— انتقال منحنى (IS)
٤٠٢	• التغير في الإنفاق الحكومي (G)
٤٠٥	• التغير في الضرائب (T)
٤٠٩	• التغير المستقل في الاستثمار
٤٠٩	• التغير في الإنفاق (الإدخار)
٤١٢	— العوامل المحددة لإنحدار منحنى (IS)
٤١٣	• مدى استجابة الاستثمار للتغيرات في سعر الفائدة
٤١٧	• إنحدار منحنى الإدخار : الميل الحدى للإدخار (الإستهلاك)
٤٢١	الفصل الثاني : التوازن في سوق النقود — منحنى (LM)
٤٢٤	— عرض النقود
٤٢٦	— طلب النقود
٤٣٨	— التوازن في سوق النقود
٤٤١	— منحنى (LM)
٤٤٣	— إنتاج منحنى (LM)
٤٤٦	— إنتاج منحنى (LM) جبرياً
٤٤٧	— انتقال منحنى (LM)
٤٤٨	• زيادة عرض النقود
٤٥٢	• انتقال دالة طلب النقود
٤٥٥	— إنحدار منحنى (LM)
٤٦١	— إنحدار منحنى (LM) واستخدام المعادلات

- الموازنة الحكومية ، السياسة النقدية والسياسة المختلطة ٥٣٦
- سياسة مالية توسعية مع الزيادة الملائمة في عرض النقود ٥٣٧
- سياسة « مالية — نقدية » مختلطة ٥٣٩
- سعر الصرف الأجنبي وتحديد صافي الصادرات ٥٤٢
- نظام سعر الصرف المرن وسعر صرف الدولار ٥٤٢
- الفائض والعجز في الميزان التجاري ٥٤٤
- صافي الصادرات وسعر الصرف الأجنبي ٥٤٥
- أثر سعر الصرف الأجنبي ٥٤٦
- سعر الصرف الحقيقي وسعر الفائدة ٥٤٨
- سعر الصرف الحقيقي والسياسة « النقدية — المالية » المختلطة ٥٤٩
- توقعات سعر الصرف ٥٥٠
- المزامحة الدولية في نموذج (IS - LM) ٥٥٢
- الفصل الخامس : خاتمة نموذج (IS - LM) وملخص رياضيات ٥٥٧
- أولاً : مرونة الأسعار ونموذج (IS - LM) ٥٥٩
- أثر الأرصدة الحقيقية ٥٦٢
- ثانياً : نموذج (IS - LM) وسوق العمل ٥٦٥
- التوازن في كل من سوق العمل وسوق السلع وسوق النقود ٥٦٨
- أولاً : سياسة نقدية توسعية و (أو) سياسة مالية توسعية ٥٦٨
- ثانياً : مرونة الأسعار ٥٧٠
- ثالثاً : الإنقادات الموجهة إلى نموذج (IS - LM) — تقييم النموذج . .. ٥٧١
- رابعاً : ملخص بالرياضيات ٥٧٥
- سوق السلع والخدمات ٥٧٥
- سوق النقود ٥٧٦
- معادلة (IS) ٥٧٦
- معادلة (LM) ٥٧٧

- دخل التوازن وسعر فائدة التوازن ٥٧٧
- آثار المضاعف : على الدخل ٥٧٨
- آثار المضاعف : على سعر الفائدة ٥٧٨
- إتحادات منحنيات (IS) و (LM) ٥٧٩
- فعالية السياسة المالية والسياسة النقدية ٥٨٧
- مراجع الباب الخامس ٥٩٦
- الباب السادس : نموذج الطلب الكلي والعرض الكلي ٥٩٩
- الفصل الأول : مفاهيم أساسية ٦٠٣
- الطلب الكلي والعرض الكلي ٦٠٤
- منحنى الطلب الكلي ٦٠٩
- إستاج منحنى الطلب الكلي ٦٠٩
- خصائص منحنى الطلب الكلي ٦١٤
- إتحاد منحنى الطلب الكلي ٦١٤
- موضع (إتحاد) منحنى الطلب الكلي ٦١٨
- منحنى العرض الكلي ٦٢٤
- منحنى العرض الكلي الكلاسيكي ٦٢٨
- أثر المزاحمة ٦٣١
- السياسة النقدية التوسعية في النموذج الكلاسيكي ٦٣٤
- نظرية الكمية وحياد النقود ٦٣٧
- نظرية الكمية الحديثة : التقديرون ٦٣٨
- إختلاف وجهة النظر فيما يتعلق بنظرية العرض الكلي ٦٤٠
- أولاً : التفسيرات الكثرية الحديثة ٦٤٢
- ثانياً : المعلومات غير الكاملة ٦٤٤
- ثالثاً : الدورات الاقتصادية الحقيقية ودور النقود ٦٤٦

٦٥١	الفصل الثاني : منحني العرض الكلي الكيزي الحديث .
٦٥٢	— العرض الكلي في حالة مرونة الأسعار وثبات الأجور النقدية .
٦٦٠	— عرض العمل ومرونة الأجور النقدية .
٦٦٧	— منحني العرض الكلي الكيزي في حالة تغير الأجور النقدية .
٦٦٨	— آثار السياسات في نموذج الأجور المتغيرة الكيزي .
٦٧٤	— الآثار المترتبة على انتقال دالة العرض الكلي .
٦٧٥	• السلوك الحديث للأسعار والأنتاج .
٦٧٧	— العوامل المؤدية إلى انتقال منحني العرض الكلي .
٦٨٥	— هزات العرض وسياسات الطلب الكلي .
٦٨٨	— "كيزز" في مقابل الكلاسيكيين .
٦٨٨	• الكيزيون في مقابل النظريات الكلاسيكية للطلب الكلي .
٦٩٢	• العرض الكلي في كل من النظام الكلاسيكي والنظام الكيزي .
٦٩٤	• الخلاصة .
٦٩٥	— منحني العرض الكلي في الزمن الطويل .
٧٠١	— إساعة استخدام نموذج (AD / AS) .
٧٠٥	— مراجع الباب السادس .



الكتاب الثاني : نظريات الاقتصاد الكلي الحديثة

٧١٣	الباب السابع : المدارس الفكرية الحديثة للاقتصاد الكلي .
٧٤٥	— تقسيمات المدارس الفكرية .
٧٤٧	— هل الاقتصاد الخاص مستقر ؟ .
٧٥١	— النقديون .
٧٥٣	— سيناريو النقدين — الآثار التضخمية لنمو عرض النقود .
٧٥٥	— تطبيق ناجح للنقدين .

- ٧٥٦ — تطبيق فاشل للتقديرات
- ٧٥٦ — مدرسة الكينزيين المحدثين
- ٧٥٧ — منظور الكينزيين المحدثين
- ٧٥٨ — سيناريو الكينزيين المحدثين
- ٧٦٠ — تطبيق ناجح للكينزيين المحدثين
- ٧٦٠ — تطبيق فاشل للكينزيين المحدثين
- ٧٦١ — مدرسة الكلاسيكيين الجدد
- ٧٦٢ — منظور الكلاسيكيين الجدد
- ٧٦٤ — سيناريو مدرسة الكلاسيكيين الجدد
- ٧٦٦ — تطبيق ناجح للمدرسة الكلاسيكية الجديدة
- ٧٦٧ — تطبيق فاشل للمدرسة الكلاسيكية الجديدة
- ٧٦٧ — مدرسة ما بعد الكينزيين (الكينزيين الجدد)
- ٧٦٨ — منظور ما بعد الكينزيين (الكينزيين الجدد)
- ٧٧٠ — السيناريو الخاص بما بعد الكينزيين
- ٧٧٣ — المدارس الثانوية للاقتصاد الكلي
- ٧٧٣ — اقتصاد جانب العرض
- ٧٧٤ — المدرسة التماسوية
- ٧٧٦ — الراديكاليون (المتطرفون)
- ٧٧٧ — خلاصة
- ٧٧٩ — مراجع الباب السابع
- ٧٨١ — الباب الثامن : التقديرات
- ٧٨٣ — الفصل الأول : أهمية النقود
- ٧٨٩ — إعادة صياغة نظرية كمية النقود
- ٧٩٠ — النقود والكينزيون الأوائل

- إعادة صياغة نظرية الكمية بواسطة (Friedman) ٧٩٨
- أ — الصياغة الضعيفة ٧٩٨
- ب — الصياغة القوية ٨٠٦
- السياسة المالية و السياسة النقدية (التقديرون في مواجهة الكينزيون المحدثون) ٨١٢
- أولاً : السياسة المالية ٨١٢
- ثانياً : السياسة النقدية ٨١٩
- موقف التقديرين ٨١٩
- المضاهاة مع الكينزيين ٨٢٣
- الفصل الثاني : نظرية المعدل الطبيعي ومنحنيات فيلبس ٨٢٩
- دور السياسة النقدية : وجهة نظر التقديرين ٨٣٢
- السياسة النقدية في الزمن القصير ٨٣٥
- السياسة النقدية في الزمن الطويل ٨٣٦
- مضامين السياسة في ظل فروض المعدل الطبيعي : وجهة نظر التقديرين ٨٤٣
- المبادلة العكسية بين التضخم والناتج : وجهة نظر كينزية ٨٤٥
- منحني فيلبس كما يراه الكينزيون ٨٤٦
- منحني فيلبس في الزمن القصير ٨٤٦
- منحني فيلبس في الزمن الطويل ٨٤٩
- سياسة تحقيق الاستقرار في الناتج والتوظيف : وجهة نظر كينزية ٨٥٣
- التقديرون مقابل الكينزيون : تلخيص ٨٥٧
- أوجه الاختلاف بين التقديرين والكينزيين فيما يتعلق بنظريات الطلب الكلي ٨٥٧
- أوجه الاختلاف بين التقديرين والكينزيين فيما يتعلق بالعرض الكلي ٨٦٠
- منحني فيلبس « دراسة تفصيلية » ٨٦١

- • الأساس الذي يقوم عليه منحنى فيليبس ٨٦٣
- منحنى فيليبس المعدل ٨٦٧
- التحرك على منحنى فيليبس ٨٧١
- هزات (صدمات) العرض الكلي ٨٧٥
- خلاصة منحنى فيليبس ٨٧٩
- منحنى فيليبس في الزمن الطويل ٨٨٠
- منحنى فيليبس الرأسي ٨٨١
- مراجع الباب الثامن ٨٨٣
- الباب التاسع : الكلاسيكيون الجدد والتوقعات الرشيدة ٨٨٧
- الفصل الأول : نظرية التوقعات الرشيدة ٨٨٩
- دور التوقعات في النشاط الاقتصادي ٨٩٢
- نظرية التوقعات الرشيدة ٨٩٦
- منطقية نظرية التوقعات الرشيدة ٩٠١
- نظرية السوق الكفوءة : التوقعات الرشيدة في سوق الأوراق المالية ٩٠٣
- لماذا تعتبر نظرية الأسواق الكفوءة معقولة ٩٠٦
- الفصل الثاني : التوقعات الرشيدة والسياسات الاقتصادية ٩٠٩
- انتقادات (Lucas) في تقييم السياسة ٩١٢
- مثال لانتقادات (Lucas) ٩١٤
- نموذج الاقتصاد الكلي للكلاسيكيين الجدد ٩١٦
- آثار السياسة المتوقعة وغير المتوقعة ٩١٧
- هل من الممكن أن تؤدي السياسة التوسعية إلى خفض في الناتج ؟ ٩٢١
- مضمون النموذج الكلاسيكي الجديد بالنسبة لوضعي السياسة ٩٢٣
- نموذج التوقعات الرشيدة لغير الكلاسيكيين ٩٢٤
- آثار السياسة المتوقعة وغير المتوقعة ٩٢٦

- ما يقضى به النموذج غير الكلاسيكي لواقعي السياسة . ٩٢٩
- مقارنة بين نموذج التوقعات الرشيدة وبين النموذج التقليدي . ٩٢٩
- الإستجابة القصيرة الأجل لكل من الناتج والسعر . ٩٣٠
- سياسة الإستقرار . ٩٣٣
- السياسة المناهضة للتضخم . ٩٣٦
- دور المصادقية في محاربة التضخم . ٩٤١
- حالة تطبيقية : المصادقية وعجز الموازنة لـ (Reagan) . ٩٤٢
- آثار ثورة التوقعات الرشيدة . ٩٤٥
- خلاصة . ٩٤٨
- مراجع الباب التاسع . ٩٥١
- الباب العاشر : الكينزيون المحدثون (Neo - Keynesian) . ٩٥٥
- أولاً : مواعمة المحفظة في القطاع المالي . ٩٥٨
- نظرية المحفظة وطلب النقود..... ٩٦٠
- إدارة الدين العام . ٩٦٥
- نظرية المؤسسات المالية الوسيطة . ٩٦٦
- الخلاصة . ٩٦٨
- ثانياً : ميكانيكية الإنتقال . ٩٦٩
- أ — أثر تكلفة رأس المال . ٩٦٩
- ب — أثر الشروة . ٩٧١
- ج — أثر حصص الأثمان . ٩٧٢
- خلاصة . ٩٧٣
- ثالثاً : المواعمة في القطاع الحقيقي — نظرية « المضاعف — المعجل » . ٩٧٤
- مراجع الباب العاشر . ٩٨٠

- الباب الحادى عشر : الكينزيون الجدد (New or Post Keynesian) ٩٨١
- الخصائص الأساسية للإقتصاد الكينزى الجديد ٩٨٣
- لماذا الجمود النقدى الصغير له آثار اقتصادية كلية كبيرة ٩٨٨
- تحديد الأسعار بواسطة المنشأة المحتكرة ٩٨٩
- استجابة المنشأة لانخفاض فى الطلب ٩٩٢
- الآثار المجتمعية للإقتصاد الكلى وأثر جمود التكاليف الحدية ٩٩٥
- عقود العمل الطويلة الأجل كمصدر للدورات الإقتصادية ٩٩٨
- خصائص عقود العمل ٩٩٨
- جدول تغيير الأجور وشرط (COLA) ٩٩٩
- أوقات العقد ١٠٠٠
- لماذا عقود الأجر الطويلة الأجل ذات فائدة لكل من المنشآت والعمال ١٠٠١
- المزايا الخاصة لعقود العمل الطويلة الأجل ١٠٠١
- تكاليف المفاوضات والإضرابات ١٠٠٢
- غياب الحماية الكاملة لـ (COLA) ١٠٠٢
- التسعير كنسبة (كهامش) والإتفاقات السعرية الطويلة الأجل ١٠٠٤
- أسعار المنافسة والأسعار الحالية ١٠٠٤
- لماذا نكون أسعار سلع التجزئة أسعار حاضرة ١٠٠٥
- مصدر الجمود الحقيقى فى الأجور ١٠٠٨
- نموذج العقد الضمنى ١٠٠٨
- نموذج الأجور الكفأة ١٠١٢
- فشل التنسيق والربط بالأرقام القياسية ١٠١١
- الدورات الإقتصادية فى النموذج الكينزى الجديد ١٠١٧
- سوق العمل مع هامش سعر ثابت ١٠١٧
- طلب العمال الفعال ١٠١٩

- ١٠٢٢ * الإحتلال في نموذج السوق غير الصافي .
- ١٠٢٣ * خطوات الموازنة نحو التوازن الطويل الأجل .
- ١٠٢٥ * هامش الأسعار المتغير وأسعار المزارع للمواد .
- ١٠٢٨ * مضمون هامش المتغير .
- ١٠٢٩ — مضمون نموذج الكينزيين الجدد .
- ١٠٢٩ * المضاهاة مع منحني العرض الطويل الأجل .
- ١٠٣٠ * المضاهاة مع النظريات الأخرى .
- ١٠٣٠ — الإنتقادات الموجهة إلى نموذج الكينزيين الجدد .
- ١٠٣٢ — مراجع الباب الحادي عشر .
- ١٠٣٥ الباب الثاني عشر : الإنفاق الإستهلاكي .
- ١٠٣٧ الفصل الأول : نظريات دالة الإستهلاك .
- ١٠٤١ — الدراسات الإحصائية لدالة الإستهلاك .
- ١٠٤٢ * أولاً : الدراسات الجزئية — الدراسات المقطعية .
- ١٠٤٣ * ثانياً : الدراسات الكلية — السلاسل الزمنية .
- ١٠٤٦ * تعارض الدراسات الميدانية لدالة الإستهلاك .
- ١٠٤٨ — نظرية "كينز" : نظرية الدخل المطلق .
- ١٠٥٧ — نظرية الدخل المقارن .
- ١٠٦٧ * مشاكل نظرية الدخل المقارن .
- ١٠٦٨ — نظرية دورة الحياة للإستهلاك والأدخار .
- ١٠٧٦ * إدخال الثروة في نموذج النظرية .
- ١٠٨٠ * إسقاط الفروض المبسطة للنظرية .
- ١٠٨١ * الإستهلاك الكلي والإدخار الكلي .
- ١٠٨٢ * استخدامات نظرية دورة الحياة .
- ١٠٨٤ — نظرية الدخل الدائم في الإستهلاك .
- ١٠٨٥ * تقدير (قياس) الدخل الدائم .

- التوقعات الرشيدة والدخل الدائم ١٠٨٨
- أثر الدخل الدائم على دالة الإستهلاك في كل من الزمن القصير والزمن الطويل ١٠٨٩
- العلاقة بين نظرية دورة الحياة ونظرية الدخل الدائم ١٠٩٣
- أثر تخفيض الضرائب على الإنفاق الإستهلاكي نظرية (Barro - Ricardo) ١٠٩٧
- الإستهلاك وتحليل (IS - LM) ١٠٩٨
- أولاً : الثروة ودالة الإستهلاك ١٠٩٩
- ثانياً : ديناميكية الموائمة ١١٠٠
- نظرية كالدور ١١٠٤
- هيكل نظرية كالدور ١١٠٤
- المشاكل مع نظرية كالدور ١١٠٤
- مضمون السياسات ١١٠٦
- السياسة الضريبية ١١٠٨
- السياسة النقدية ١١١٠
- الفصل الثاني : العوامل الأخرى (غير الدخيلة) المؤثرة في الإستهلاك ١١١٥**
 - أولاً : سعر الفائدة ١١١٨
 - ثانياً : ثانياً مستوى الأسعار وتوقعات الأسعار ١١٢٢
 - وهم (خداع) النقود ١١٢٤
 - توقعات الأسعار ١١٢٦
 - ثالثاً : توزيع الدخل ١١٢٧
 - رابعاً : الأصول المالية ١١٣٤
 - خامساً : عوامل أخرى ١١٤٠
 - أ — شروط تقسيط ميسرة ١١٤٠
 - ب — الفرق بين معدل نمو الدخل المتاح ومعدل نمو السكان ١١٤٠

- ج - الطلب المؤجل ١١٤١
- د - التعبير في العرف والعادة ١١٤١
- طلب الاستهلاك : خلاصة ١١٤٢
- مراجع الباب الثاني عشر ١١٤٣
- الباب الثالث عشر : الإنفاق الاستثماري ١١٤٩
- أولاً : الاستثمار في المحرور ١١٤٣
- ثانياً : أ - الاستثمار الثابت : الطريقة الكلاسيكية الحديثة ١١٤٦
- ١ - الإيجابية الحديثة لرأس المال ١١٤٩
- ٢ - تكلفة استخدام (إيجار) رأس المال ١١٦٣
- رسم رأس المال المرغوب والصرائب ١١٦٧
- من رسم رأس المال المرغوب إلى الاستثمار ١١٦٩
- ملخص للنظرية الكلاسيكية الحديثة في الاستثمار الثابت ١١٧٣
- ب - الاستثمار الثابت : طريقة أكينو^١ - الكيفية الحديثة لرأس
العمل ١١٧٤
- ج - نظرية المعجل ١١٩٢
- د - رأس المال - الناتج ١١٩٣
- مبدأ المعجل ١١٩٧
- المعجل المرن ١٢٠٧
- المعجل في نموذج القاعين ١٢٠٩
- نظرية الأرباح ١٢١١
- دالة الاستثمار ١٢١٧
- نظرية الأرباح ومستوى توازن الدخل وسعر الفائدة ١٢١٨
- استنتاج منحى (IS) في حالة الاستثمار المشتمل ١٢١٩
- نموذج (IS-LM) مع وجود استثمار مشتمل ١٢٢٥
- ثالثاً : الاستثمار في الميالي السكنية ١٢٣١

١٢٣١	• سوق المياقي السكنية .
١٢٣٤	• معدل الإستثمار .
١٢٣٨	— نظرية (q) .
١٢٤٠	— مصادر التمويل .
١٢٤١	• التمويل الداخلي .
١٢٤١	• التمويل عن طريق الإقتراض .
١٢٤٢	• التمويل عن طريق حقوق الملكية .
١٢٤٣	• منحنى عرض التمويل .
١٢٤٤	• مخاطر المقرضين والمقرضين .
١٢٤٦	— مراجع الباب الثالث عشر .
١٢٤٩	الباب الرابع عشر : عرض النقود .
١٢٥١	الفصل الأول : محددات عرض النقود .
١٢٥٣	— إدارة الأساس النقدي .
١٢٦٣	• الخلاصة عن مقدرة البنك المركزي إدارة الأساس النقدي .
١٢٦٥	• المضاعف النقدي : نموذج لعرض النقود .
١٢٦٦	— إستنتاج المضاعف النقدي (M_1) .
١٢٧١	— محددات المضاعف النقدي .
١٢٧٥	— مضاعف النقود (M_2) .
١٢٧٨	— نموذج كامل لعرض النقود .
١٢٨٦	— سلوك كل من المودعين والبنوك .
١٢٨٦	• أولاً : سلوك المودعين .
١٢٨٧	(١) أثر التغير في الثروة .
١٢٨٨	(٢) أثر التغير في العائد المتوقعة .
١٢٩٠	(٣) أثر التغير في المخاطر .
١٢٩١	(٤) أثر التغير في السيولة .

- مراجع الباب الرابع عشر ١٣٣٥
- الباب الخامس عشر : الطلب على النقود ١٣٣٧
- الفصل الأول : نظرية كمية النقود — التقليدية والحديثة ١٣٣٩
- مقارنة مبسطة بين النظريات الأساسية للنقود ١٣٤١
- نظرية "كينز" النقدية الحديثة ١٣٤٢
- نظرية كمية النقود الحديثة ١٣٤٦
- خلاصة ١٣٥٠
- نظرية كمية النقود التقليدية ١٣٥١
- صيغة سرعة دوران المعاملات ١٣٥٢
- معادلة التبادل ١٣٥٣
- المعاملات في الزمن الطويل ١٣٥٦
- المعاملات في الزمن القصير ١٣٥٨
- سرعة الدوران ١٣٥٩
- صيغة الأرصدة النقدية ١٣٦٥
- صيغة الدخل لمعادلة كمبرج ١٣٧١
- انتقادات نظرية الكمية التقليدية ١٣٧٤
- نظرية كمية النقود الحديثة ١٣٧٨
- نتائج دراسات الإنحدار ١٣٨٥
- ميكانيكية الانتقال لـ "Friedman" ١٣٨٧
- أثر الثروة ١٣٩٢
- الفصل الثاني : النظرية الكينزية والكينزية الحديثة في الطلب على النقود ١٣٩٣
- نظرية "كينز" في تفضيل السيولة ١٣٩٥
- هل سرعة دوران النقود ثابتة ؟ ١٣٩٥
- دوافع الطلب على النقود ١٣٩٧

- التطورات الحديثة في نظرية "كينز" في الطلب على النقود . ١٤٠٥
- طلب النقود بغرض المعاملات . ١٤٠٥
- المعادلات . ١٤١١
- طلب النقود بغرض الإحتياط . ١٤١٤
- طلب النقود بغرض المضاربة . ١٤١٤
- المقارنة بين نظريات "فريدمان" ونظريات "كينز" . ١٤١٧
- الخلاصة . ١٤٢٢
- مراجع الباب الخامس عشر . ١٤٢٣
- الباب السادس عشر : المعاملات الاقتصادية الدولية « الإقتصاد المفتوح » . ١٤٢٥
- ميزان المدفوعات . ١٤٢٨
- تحديد سعر الصرف . ١٤٣٥
- أسعار الصرف المرنة . ١٤٣٦
- أسعار الصرف الثابتة . ١٤٤٠
- أسعار الصرف المدارة . ١٤٤٢
- النطاق المستهدف . ١٤٤٤
- أثر التجارة الدولية على الإقتصاد المحلى . ١٤٤٥
- العجز في ميزان التجارة ومستوى توازن الدخل والتأج . ١٤٤٥
- عجز الموازنة وحركة رؤوس الأموال . ١٤٤٩
- السياسة المالية والسياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت وسعر الصرف
المرن . ١٤٥٣
- السياسة في ظل سعر الصرف الثابت . ١٤٥٤
- السياسة في ظل سعر الصرف المرن . ١٤٥٦
- الجمع بين السياسة المالية والسياسة النقدية . ١٤٥٧
- التحيز نحو السياسة الإنكماشية . ١٤٦٠
- نموذج (BP / ISLM) . ١٤٦٢
- خط (BP) . ١٤٦٣

- إنحدار خط (BP) ١٤٦٤
- انتقال خط (BP) ١٤٦٥
- النقاط التي لا تقع على خط (BP) ١٤٦٦
- توازن (BP / ISLM) ١٤٦٧
- السياسة المالية في ظل سعر الصرف الثابت ١٤٦٨
- السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن ١٤٦٩
- الصدمات الأجنبية ونموذج (BP / ISLM) ١٤٧١
- سعر الصرف الثابت مقابل سعر الصرف الحرك ١٤٧٢
- ملحق الباب الخامس عشر ١٤٧٥
- إنتاج منحني (IS) في حالة وجود قطاع العالم الخارجي ١٤٧٧
- انتقال منحني (IS) في حالة وجود قطاع العالم الخارجي ١٤٨٠
- إنتاج منحني (BP) ياما ١٤٨٦
- انتقال منحني (BP) ١٤٩٠
- التغير في المستوى العام للأسعار ١٤٩١
- التغير في سعر الصرف الأجنبي ١٤٩٢
- مراجع الباب السادس عشر ١٤٩٧
- الباب السابع عشر: التضخم ١٤٩٩
- إثبات العلاقة بين التضخم والنقود ١٥٠٢
- التضخم الجامع في ألمانيا ١٩٢١ — ١٩٢٣ ١٥٠٣
- أمثلة جارية للتضخم السريع ١٥٠٥
- معنى التضخم ١٥٠٦
- وجهات النظر عن التضخم ١٥٠٧
- وجهة نظر التقديدين ١٥٠٧
- وجهة نظر الكينزيين ١٥٠٧

- هل نستطيع مظاهر جانب العرض وحدها أن تولد التضخم ؟ ١٥١١
- الخلاصة ١٥١٤
- لماذا يحدث تضخم السياسة النقدية ؟ ١٥١٥
- تحقيق مستوى عال من التوظيف والتضخم ١٥١٥
- تضخم دفع التكاليف ١٥١٦
- تضخم جذب الطلب ١٥١٩
- العجز في الموازنة والتضخم ١٥٢٣
- عجز الموازنة وخلق النقود في الدول النامية والمتقدمة ١٥٢٥
- المصادقية ومنع التضخم ١٥٢٧
- التوقعات عن السياسة أضعف وجهة نظر النشيطين ١٥٢٩
- أهمية المصادقية ١٥٣٢
- مضار وفوائد التضخم : محاربة التضخم ١٥٣٢
- تكاليف التضخم ١٥٣٣
- التضخم المتوقع تماماً ١٥٣٤
- تكميش أسعار الفائدة ١٥٣٤
- تكلفة الرفاهة ١٥٣٦
- التضخم غير المتوقع ١٥٣٧
- التكاليف والفوائد الخاصة بالإنكماش أو الإنحسار (محاربة التضخم) ١٥٤١
- تكاليف الإنكماش (الإنحسار) — محاربة التضخم ١٥٤٢
- فوائد إنحسار التضخم ١٥٤٤
- مراجع الباب السابع عشر ١٥٤٥

تقديم

كان أول كتاب لى فى النظرية الاقتصادية الكلية هو كتاب « نظرية الاقتصاد الكلى » الذى تم طبعته بالقاهرة سنة (١٩٧٧) ، وقد كان التركيز ، فى ذلك الوقت ، فى الدراسة المتوسطة للنظرية الاقتصادية الكلية على النظرية الكينزية — نموذج « الدخل — والانفاق » — مع عرض موجز للنظرية الكلاسيكية — وحتى نموذج (IS - LM) لم يكن يلقى الاهتمام الكافى عند هذا المستوى من الدراسة . إلا أن النظرية الاقتصادية الكلية قد إنتابها الكثير من التطور تمثيلاً مع ما صادفه الواقع الاقتصادى من تطورات وما أدخل على النظريات المختلفة من إضافات وما ظهر من الجديد من الأفكار حتى أن الكتب الأجنبية فى النظرية الاقتصادية الكلية — وعلى وجه الخصوص الأمريكية منها — أصبحت تختلف إختلافاً جوهرياً عما كانت عليه — منفردة فى ذلك عن الكثير من حقول علم الاقتصاد الأخرى وخاصة النظرية الاقتصادية الجزئية .

وقد بدأت تدريس النظرية المتوسطة فى الاقتصاد الكلى فى كلية الاقتصاد بجامعة القاهرة قبل صدور كتابى الأول بعدة سنوات . وعندما قدمت إلى جامعة الكويت واصلت تدريس هذا الحقل من الاقتصاد حتى هذا التاريخ . ومن تبعى للتطورات التى حدثت فى المراجع الأجنبية خلال هذه المدة التى قاربت على العشرين عاماً — ومن الإضافات التى كنت أدخلها على كتابى الأول لمست أن المكتبة العربية تحتاج إلى مرجع شامل يتناول كل ما أستجد من إضافات وتطورات .

وعندما عكفت على وضع كتاب جديد فى النظرية الاقتصادية الكلية وجدت أن كتاباً واحداً لن يكون كافياً لىجمع كل النظريات والتطورات التى شملت النظرية الاقتصادية الكلية . ومن ثم رأيت أن أقوم بتأليف ثلاث كتب الكتاب الأول : يتناول المفاهيم والنظريات الأساسية والكتاب الثانى : يتناول النظريات الحديثة — وقد رأيت أن أفرغ من هذين الكتابين معاً ليطبعا سوياً ، أما الكتاب الثالث : فسيشمل المشاكل والسياسات والذى رأيت أن أترىث فى طباعته حتى أحصل على ردود فعل عن الكتابين الأولين فلاشك أن الانتقادات والتعليقات على الكتابين الأولين سأستفيد منها قبل طباعة الكتاب الثالث .

والكتاب الأول شمل الأبواب من الأول حتى السادس أما الكتاب الثانى فشمل الأبواب من السابع إلى السابع عشر على النحو الموضح فى الفهرس والمحتوى التفصيلى .

والكتابان قد وضعوا بحيث يكونان ملائمين للمستويات المختلفة للقراء . فالقارئ المبتدىء فى حقل الاقتصاد لن يجد صعوبة فى تتبع الكتابين . فقد أحتوى الكتابان على عرض مبدئى فى بعض الأجزاء لىلائم القارئ المبتدىء أما القارئ ذو الخلفية الأكثر فيمكنه ترك تلك الأجزاء التى يرى أن له دراية بها وفى الوقت نفسه تكون تحت يده لمراجعتها إذا وجد الحاجة إلى ذلك .

وسيلمس القارئ تكراراً فى بعض الأجزاء ولكن بعرض مختلف ولعل ذلك راجع لتداخل الموضوعات مما يقتضى التقديم لموضوعات سبق دراستها ولكن بعرض وأسلوب مختلفين .

وقد تعمدت أن أستخدم فى عرض الموضوعات أساليب التحليل المختلفة فاستخدمت الأمثلة والجداول الرقمية كما أستخدمت الإيضاحات البيانية وكذلك المعادلات الجبرية .

ولا ندعى بأننا أتينا بجديد فى هذين الكتابين عما هو موجود فى المراجع الأجنبية . فموضوعات الكتابين موجودة فى العديد من المراجع التى أشرنا إليها عند كل موضوع وفى آخر كل باب . وحتى هذه المراجع فإنها تتشابه فى كثير من الأجزاء . فالكتابين هما تأليف وتعريب وترجمة فى نفس الوقت . فكل هدفنا أن نضع أمام قارئ اللغة العربية مادة يستطيع تتبعها وتفهمها إذا ما تعذر عليه — لسبب أو لآخر — استخدام المراجع الأجنبية .

شكرى الخاص إلى لجنة البحوث والتدريب بكلية التجارة والاقتصاد والعلوم السياسية بجامعة الكويت على مساهمتها فى تكاليف هذين الكتابين ، وكذلك إلى الزملاء الأفاضل أعضاء هيئة التدريس بقسم الاقتصاد بجامعة الكويت على الاستفادة من المناقشة معهم فى كثير من موضوعات هذين الكتابين .

ولعلى بهذين الكتابين أكون قد أضفت لبنة إلى المكتبة العربية الاقتصادية .
والكمال لله وحده ، والله ولى التوفيق .

سامى خليل

الشويخ : فى يناير ١٩٩٤

1998-1999
The first year of the project was spent on the development of the project plan and the identification of the key stakeholders. The project plan was developed in consultation with the project sponsor and the project steering committee. The key stakeholders were identified through a series of interviews and workshops. The project plan was then approved by the project steering committee and the project sponsor.

The second year of the project was spent on the implementation of the project plan. The project was divided into three phases: the first phase was the development of the project plan, the second phase was the implementation of the project plan, and the third phase was the evaluation of the project plan. The project was implemented in a series of steps, with each step being completed before moving on to the next step. The project was evaluated at the end of each phase and at the end of the project.

The project was completed on time and within budget. The project was a success and the project plan was approved by the project steering committee and the project sponsor.

Page 1 of 1

الباب السابع :

المدارس الفكرية الحديثة
للاقتصاد الكلى

الباب السابع

المدارس الفكرية الحديثة للاقتصاد الكلي

تقسيمات المدارس الفكرية :

بدأ التحليل الاقتصادي الكلي بظهور كتاب النظرية العامة **General Theory** للاقتصادي **Keynes**. وقد كانت رسالة «كينز» رفضاً لمعقداً للأساس الذي يقوم عليه الاقتصاد الكلاسيكي ؛ ألا وهو مقدرة الاقتصاد القوي ، على التصحيح الذاتي **Self Correction**. وقد سبق أن درسنا في الأبواب السابقة — بقدر كاف — النظرية الكلاسيكية والنموذج الكينزي — نموذج «الدخل — الانفاق» — والنموذجين اللذين يعتبران إمتداداً للنموذج الكينزي ، وهما نموذج **(IS - LM)** ونموذج الطلب الكلي والعرض الكلي .

وفي السنوات الأولى من الخمسينات فإن أفكار «كينز» عدلت ومزجت مع بعض عناصر النظرية الكلاسيكية لتكوّن ما يعرف بالاقتصاد الكينزي . والتي في الواقع ، تعتبر أول مدرسة حديثة للاقتصاد الكلي . وفي هذه الايام فإن الكينزيين قد انقسموا إلى معسكرين رئيسيين : «الكينزيون المحدثون» **Neo-Keynesians** «وما بعد الكينزيون» **Post Keynesians** .

وفي الوقت الذي كان الاقتصاد الكينزي ينكمش فقد كان هناك قلة من الاقتصاديين لايزالون متمسكين باقتصاد ما قبل كينز . وأهم هؤلاء الاقتصاديين هو «ميلتون فريدمان» **Milton Friedman** . وفي خلال الخمسينات

والستينات فقد جمع «فريدمان» الإحصاءات ميدانية ونظرية لتكون بمثابة مقدمة للهجوم على الكينزيين. وقد إنتشرت أفكار «فريدمان» واتسعت وتكون منها مدرسة فكرية جديدة والتي عرفت بـ «النقديين Monetarism» .

ثم مالبث أن ظهرت مدرسة جديدة عارضت اعتماد كل من الكينزيين والنقديين على التوقعات المواءمة **Adaptive Expectations** — وهى التوقعات المبنية على الأحداث السابقة — ودعت إلى أن التصرفات الرشيدة من الأفراد تقضى بأن تبنى التوقعات على كل المعلومات المتوافرة . وهذا ما عرف بـ « **فروض التوقعات الرشيدة Rational Expectations Assumption** » . وقد تبنى هذه الأفكار مدرسة عرفت « **بالاقتصاديين الجدد New Classic** » .

وكما سبق أن أشرنا فى الباب الأول فإن هناك أربعة مدارس فكرية حديثة للاقتصاد الكلى :

- ١ — النقديون **Monetarism**
- ٢ — الكينزيون المحدثون **Neo-Keynesians**
- ٣ — ما بعد كينز (الكينزيون الجدد) **Post (New) Keynesians**
- ٤ — الكلاسيكيون الجدد **New Classic**

وبعد أن درسنا بالتفصيل المدرستين الأساسيتين فى الاقتصاد الكلى — المدرسة الكلاسيكية والمدرسة الكينزية — فإن الغرض من هذا الباب هو عرض موجز للركائز التى تقوم عليها تلك المدارس الفكرية الجديدة حتى يستطيع القارئ أن يلم بخصائصها الأساسية ويسهل عليه المقارنة بينها — وذلك قبل الدخول فى دراسة تفصيلية لتلك المدارس .

هذا وسنضيف إلى الأربعة مدارس السابقة ثلاث مدارس أخرى — سنقوم بعرض مختصر لخصائصها فى نهاية هذا الباب — هى :

Supply-Side Economics

٥ - اقتصاديات جانب العرض

Austrian School

٦ - المدرسة النمساوية

The Radicals

٧ - الرادكليون (المتطرفون)

ويلاحظ أن هذه التقسيمات للمدارس الفكرية الحديثة في الاقتصاد الكلى هي تقسيمات أساسية . فمن الصعب أن نجد إقتصادى يقبل جميع أوجه النظر الخاصة بمدرسة معينة . فمعظم الاقتصاديين يجمعون بين أكثر من نظرية . فقد قال «فريدمان» - وهو أب النقدين - « نحن الآن كلنا كينزيون » . وكذلك فإن أحد القيايين لمدرسة الكينزين المحدثون - **Franco** - **Modigliani** - قال « نحن الآن كلنا نقديون » . فالتقسيمات عموما هي تقسيمات تحكمية .

ويجب على القارئ أن يضع فى ذهنه عند قراءة هذا الباب أن هذه ما هي إلا مجرد مادة خلفية لدراسة أعمق فى الأبواب القادمة . وعلى القارئ أن يتوقع أنه سيترك معلقا فى بعض النقاط عند عرض هذه المدارس الفكرية المختلفة .

هل الاقتصاد الخاص مستقر ؟ :

أن خلفية الخلاف الجوهرية بين مختلف المدارس الفكرية للاقتصاد الكلى هو السؤال : هل الاقتصاد الخاص أساسا مستقر ؟ . فالاقتصاد المستقر يتطلب فقط سياسات سلبية مع ربما تدخلا بين الحين والآخر للقضاء على الصدمات الخارجية العشوائية . أما إذا كان الاقتصاد غير مستقر ، فالسياسة يجب أن تكون نشطة - مالم تكن السياسات نفسها تؤذى أكثر مما تنفع . وللأسف فحتى هذه التساؤلات محل لتفسيرات مختلفة . فبينما يرى بعض الاقتصاديين إستقرارا يرى البعض الآخر عدم إستقرار .

وموضوع الاستقرار كان ولا يزال محلا للجدل بين الاقتصاديين . وتأخذ هذه المناقشة دورا سجلا بين الاقتصاديين ؟ فعندما ذكر « فريدمان » أن الطلب على النقود مستقر عبر الزمن ، فإن **Minsky** أوضح أن عدم الاستقرار المالى متأصل فى النظم الرأسمالية . وعندما أوضح الكلاسيكيون المحدثون لماذا يصبح سوق العمل خالفا **Clear** ، فإن اقتصاديين آخرين أنكروا حتى وجود ميكانيكية الخلاص فى سوق العمل .

وبعض الدراسات التى تمت فى الولايات المتحدة الأمريكية إتخذت من الناتج القومى الاجمالى (**GNP**) مؤشرا على الاستقرار من عدمه . فقد لاحظت هذه الدراسات أنه منذ سنة (١٩٥٠) ، فإن تذبذب معدل نمو الناتج القومى الاجمالى قد إنخفض إنخفاضا ملحوظا . وقد فسر النقديون والكلاسيكيون الجدد هذه الأحصاءات بأنها دليل على أن الاقتصاد القومى قد أصبح أكثر إستقرارا بمرور الوقت . ولكن الكينزيين المحدثين والكينزيين الجدد أشاروا إلى أنه حتى الذبذبات الثانوية ممكن أن تؤدى إلى عدم الكفاءة وإلى الكثير من الضياع : وكلا التفسيرين لم يكونا مناسبين لواقعى السياسات . فواضعو السياسات يحتاجون معرفة لماذا أصبح الاقتصاد القومى أكثر إستقرارا قبل أن يقدموا مقترحاتهم فيما يتعلق بالسياسات .

فأحد التفسيرات لإستقرار الاقتصاد القومى منذ سنة (١٩٥٠) كان نتيجة لإستخدام سياسات الاقتصاد الكلى . ولكن كان هناك الكثير من التغيرات الهيكلية فى الاقتصاد الأمريكى منذ سنة (١٩٥٠) بحيث أن مثل هذا التفسير لا يكون كاملا . ونظرا لأن هناك الكثير من التفسيرات الممكنة فقد لجأ بعض الباحثين إلى تقسيم الناتج القومى الاجمالى إلى مكوناته ومعرفة معدل نمو هذه المكونات لمعرفة فيما إذا كان عدم الاستقرار يمكن أن يكون مصاحبا إلى أحد العناصر المكونة للانفاق الكلى . فأى قطاع من قطاعات الاقتصاد القومى

ينمو بانتظام عند معدل مختلف عن معدل نمو الناتج القومي الاجمالي إنما يكون مصدرا لعدم الاستقرار .

وقد أوضحت الدراسات أن نمو الناتج القومي الاجمالي والانفاق الاستهلاكي يسيران جانبا إلى جنب إلى حد كبير . مما يوحي بأن الانفاق الاستهلاكي إنما هو عامل إستقرار . أما كلا من الانفاق الحكومي والانفاق الاستثماري ، فتظهر السلاسل الزمنية للإحصاءات الخاصة بهما إنهما عاملين من عوامل عدم الاستقرار لأن هناك تغيرات كبيرة فيهما بالنسبة إلى نمو (GNP) .

ومع ذلك ، فإن متوسط معدل التغير للسلاسل الزمنية الأربعة — (GNP) ، الانفاق الاستهلاكي ، الانفاق الاستثماري ، الانفاق الحكومي — إنما قريبة من بعضها إلى حد كبير — حوالى فقط (١٪) الفرق بين الأعلى والأدنى . وهذا يوضح أنه بالرغم من التقلبات المسببة لعدم الإستقرار في الزمن القصير ، فإن السلاسل الزمنية توضح أن الإحصاءات تنمو عند معدل متساو تقريبا في الزمن الطويل . وهذه حقيقة لها أهميتها بالنسبة للاقتصاديين الذين لهم منظور طويل الأجل فيما يتعلق بموضوع السياسات .

وقد لوحظ أن هناك علاقة عكسية بين الانفاق الحكومي وبين الاستثمار . فالزيادة في معدلات الاستثمار كثيرا ما تكون مصاحبة لانخفاض في معدل نمو الانفاق الحكومي والعكس بالعكس . ولكن التساؤل هو لماذا هذه العلاقة العكسية . فبعض الاقتصاديين — وعلى وجه الخصوص النقديون والكلاسيكيون الجدد — يرون أن الاستثمار ممكن أن يكون أكثر إستقرارا لولا الانفاق الحكومي الذي يؤدي إلى عدم إستقرار الاقتصاد القومي . ويرى هؤلاء الاقتصاديين أن زيادة الانفاق الحكومي تؤدي إلى رفع سعر الفائدة ويترتب على ذلك مزاحمة الانفاق الحكومي للاستثمار الخاص . وعندما

ينخفض معدل الانفاق الحكومى فيما بعد ، فإن خطط الاستثمار الخاصة التى كانت قد أوجلت يتم تنفيذها . وعليه ، فإن التقلبات فى الانفاق الحكومى هى المسئولة عن جعل معدلات نمو الاستثمارات الخاصة أكثر تقلباً . ويتفق ذلك مع احصاءات الولايات المتحدة الأمريكية . ففى الفترة ما بين (١٩٥٠) و (١٩٥٣) ، فإن نفقات الدفاع العسكرى زادت وذلك بغرض تمويل الحرب الكورية . وقد أدى ذلك إلى رفع سعر الفائدة وانخفاض الاستثمارات الخاصة خلال هذه السنوات . وكذلك فإن الانخفاض فى الانفاق العسكرى فى سنة (١٩٥٤) نتج عنه قفزة فى الاستثمارات الخاصة خلال السنة التالية . ونفس الشيء قد تكرر خلال حرب فيتنام .

وقد اعطى بعض الاقتصاديين الآخرين — وخاصة الكينزيون المحدثون والكينزيون الجدد — تفسيراً مخالفاً للعلاقة بين الانفاق الحكومى وبين الانفاق الاستثمارى . فنظروا لأن هناك فترة تأخير تكون مصاحبة للسياسات ، فلن يكون واضحاً مطلقاً أى السلاسل التى تتبع وأى التى تقود . فمثلاً ، فإن الزيادة فى الانفاق الحكومى التى تهدف إلى تنشيط الاقتصاد القومى يجب أن تؤدى إلى زيادة الاستثمار . ولكن نظراً لأن الآثار قد لا نشعر بها لمدة ستة شهور أو سنه ، فقد يظهر أن الانفاق الحكومى المتزايد يكون مصاحباً لخمول فى الاستثمارات . وهو ما يحدث فعلاً فيما لو كانت الاستمالة بواسطة الانفاق الحكومى مصممة بغرض القضاء على الخمول فى الاستثمارات الخاصة . هذا بالاضافة ، إلى أنه لو كانت الاستمالة بواسطة زيادة الانفاق الحكومى مؤقتة ، فإن الانخفاض فى الانفاق الحكومى التالى سيكون مصاحباً لزيادة فى الاستثمارات الخاصة فى الفترة الزمنية التالية .

وفى الحقيقة ، فإن كلا التفسيرين يحتويان شيئاً من الحقيقة ؛ فمن المحتمل أن تكون الاستثمارات الخاصة أكثر إستقراراً لو أن الانفاق الحكومى كان

أقل تذبذباً . ولكنه صحيح أيضاً ، أن الانفاق الحكومي من الممكن أن يكون أقل تذبذباً لو أن الاستثمارات الخاصة كانت أكثر إستقراراً .

ونحن كدارسين ، فإن خير أسلوب يجب إتباعه هو أن نكون متفتحى الذهن ، فنحن سنقع فى مشاكل لو أننا بدأنا بالبحث عن الاستقرار أو عدم الاستقرار بدلا من أن ننظر إلى الاحصاءات . ولكن الاحصاءات بدون محتوى معين تكون مجرد أرقام . فنحن نحتاج إلى إطار كمرجع ننظر إلى الاحصاءات من خلاله . وليكن هذا المرجع ، أو هذا الاطار ، هو الأربعة مدارس الفكرية للاقتصاد الكلى .

ودعنا نتقل إلى دراسة تلك المدارس الفكرية المختلفة .

النقديون Monetarists

كما سبق أن ذكرنا ، فإنه فى الوقت الذى كانت فيه أفكار الكينزيين **Keynesianism** مكتسحة فقد كان هناك فئة قليلة من الاقتصاديين المتمسكين بإقتصاد ما قبل الكينزيين . وعلى رأس هؤلاء كان البروفسور « ميلتون فريدمان » **Milton Friedman** . وقد كانت النقطتان الأساسيتان التى هاجم بهما فريدمان أفكار الكينزيين هما :

- (١) أن الاقتصاد القومى أكثر إستقراراً عن ما افترضه الكينزيون .
- (٢) أن النقود لها أهمية أكثر مما إعتقد الكينزيون الأوائل . ولما إنتشرت أراء فريدمان تجمعت فى إطار مدرسة عرفت بمدرسة النقديين .

منظور النقديين :

هناك ثلاث أوجه لمدرسة النقديين كلها تصب فى المقترح الأساسى للنقديين ألا وهو : إن عرض النقود يجب أن يكون بحيث ينمو بمعدل ثابت

Constant Rate بصرف النظر عما يحدث لسعر الفائدة أو النشاط الاقتصادى أو أى متغيرات إقتصادية أخرى :

* **الاقتصاد الخاص أساسا مستقر** : مرونة الأسعار والأجور تولد الخصائص الخاصة بالتصحيح الذاتى . فترات الركود **Recessions** تتجه إلى أن تكون قصيرة وخفيفة .

* **السياسات النشطة تؤذى أكثر مما تنفع** : فترات التأخير المتعلقة بأثر السياسات وأخطاء التنبؤ إنما تعنى أن السياسات النشطة عموما تكون ضارة أكثر من أنها نافعة. وخير سياسة هى ببساطة ترك الاقتصاد القومى وحده. * **النقود هى أهم المتغيرات الاقتصادية** : النقود تستطيع أن تؤثر على معدل التضخم فى الزمن الطويل ، ولكن من الممكن أن يكون لها أثر قوى على المتغيرات الاقتصادية فى الزمن القصير . فالنقود ، فى الحقيقة ، من القوة بحيث أن السلطات النقدية لا يجب أن يسمح لها بالمناورة فيما يتعلق بمعدل نموها .

وقد توصل النقديون إلى هذه الخلاصات لأنهم يعتقدون وجهة نظر مخالفة عن الكينزيين والكنزيين المحدثين .

فأولا : يعتقدون أن الاقتصاد أساسا مستقر . ولذلك فأى مظاهر عدم الاستقرار تكون غالبا نتيجة للتدخل الحكومى . والكثير من النقديين لديهم عدم ثقة برجال السياسة ، ويعتقدون أن السياسات إنما ترسم لأغراض سياسية بدلا من أهداف اقتصادية .

ثانيا : ونظرا لأن النقدين يقللون من أهمية الدور التى تلعبه العقود **Contracts** ، فإن الأجور والأسعار يفترض أنها تتواءم بسرعة عن وجهة نظر الكينزيين المحدثين . وبالتالي، فهناك القليل من المواءمات الكمية فى إستجابه الاقتصاد القومى للسياسات أو الهزات الخارجية .

وأخيرا: لما كان الاقتصاد القومى عامة يكون قريبا من معدل الناتج الطبيعى **Natural Rate Of Output** ، فسياسات الاستمالة من المنتظر أن ينتج عنها أثر مزاحمة فى الزمن القصير وتضخم فى الزمن الطويل . وحتى يمكن منع مثل هذه الذبذبات ، فإن النقديين يقترحون على واضعى السياسات أن يتبعوا قواعد ثابتة **Fixed Rules** : معدل ثابت لنمو عرض النقود، وموازنة حكومية يتحقق فيها التوازن عبر فترة الدورة الاقتصادية .

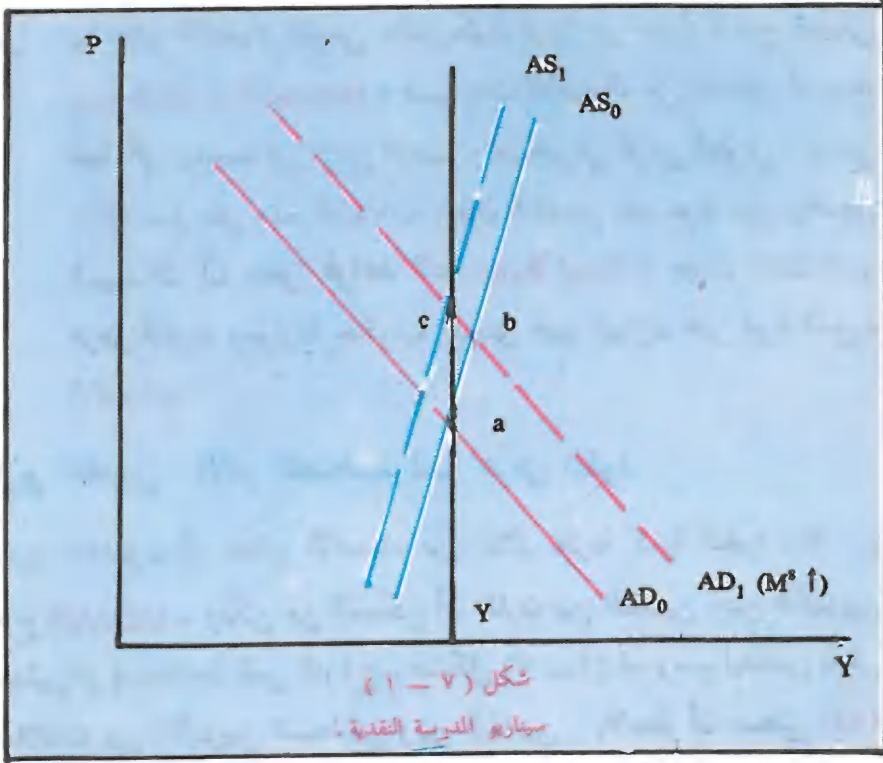
سيناريو النقديين : الآثار التضخمية لنمو عرض النقود :

يميل النقديون أن يحللو الاقتصاد من خلال نظرية كمية النقود بدلا من نموذج **(AD/AS)** . ولكن من الممكن أن نقارن بين النقديين وبين الكينزيين المحدثين لو إستخدمنا نفس النموذج . فشكل (٧ - ١) قد رسم ليعكس بعض الاختلافات بين الكينزيين المحدثين وبين النقديين . يلاحظ أن منحنى **(AS)** الخاص بالنقديين يكون أكثر إنحداراً من ذلك الخاص بالكينزيين المحدثين ؛ كما سيأتى شرحه فيما بعد . وهذا مبنى على فرض النقديين من أن الاقتصاد القومى إنما يعمل بالقرب من **(Y)** - ناتج التوظيف الكامل . وأن التغيرات فى الناتج يكون لها أثر أكثر على الأسعار عنها عن الناتج .

وإهتمام النقديين هو بالآثار التضخمية المترتبة على المحاولات الخاطئة لاستمالة الاقتصاد القومى . ولنفرض أن السياسيين مهتمون بالانتخابات القادمة واقنعوا البنك المركزى بزيادة عرض النقود . فالزيادة فى عرض النقود ستؤدى إلى إنتقال منحنى الطلب الكلى من **(AD₀)** إلى **(AD₁)** (شكل : ٧ - ١)

ونظرا لأن التوقعات من الممكن أن تكون بطيئة حتى تتواءم مع التغير فى

عرض النقود - ومعظم النقديين يقترحون التوقعات المواءمة **Adaptive Expectations** - أى التوقعات المبنية على الاحداث السابقة - فإن الناتج



سيزداد فى الزمن القصير . وهذه الزيادة فى الناتج ستكون زيادة محدودة نظرا لشدة إنحدار منحنى العرض الكلى (AS_0) . وبذلك ينتقل الاقتصاد القومى من النقطة (a) إلى النقطة (b) . فإذا كان توقيت رجال السياسة دقيقا تكون بذلك قد تحققت أهدافهم . فمجرد أن يلتحق العمال بأعمالهم ، فلاشك فإن الأجور والأسعار ستبدأ فى المواءمة . فالزيادة فى الناتج ستكون مؤقتة ، ذلك لأن الأسعار والأجور ستتواءم بسرعة وسيترتب على ذلك إنتقال منحنى العرض من (AS_0) إلى (AS_1) . وبذلك ينتقل الاقتصاد القومى إلى النقطة (c) . وبالتالي يعود الاقتصاد القومى إلى ماكان عليه عند (Y^*) ، ولكن بعد أن تكون الأسعار قد ارتفعت .

وعلى خلاف الكينزيين المحدثين ، كما سيأتى ذكره ، فإن النقديين

يركزون تحليلهم على الزمن الطويل . ويعتقد النقديون أن التكلفة التي سيعاني منها المجتمع في الزمن الطويل — والمترتبة على التضخم — سوف تفوق الفوائد المؤقتة للسياسة التوسعية . وليس فقط سيزداد التضخم إستجابه لزيادة عرض النقود ، ولكن فإن الناتج الحقيقي قد ينخفض في الزمن الطويل . ذلك لأن التضخم المرتفع من المنتظر أن يصحب بتضخم متغير **Variable Inflation** . مما يؤدي إلى زعزعة محتوى البيانات للأسعار النسبية . فلو حدث ذلك فإن الاسواق سوف تعمل بدرجة أقل كفاءة ، وبالتالي فإن الناتج المحتمل سوف يهبط .

تطبيق ناجح للنقديين :

سياسة نقدية إنكماشية أبطأت التضخم في الثمانينات لم يتم تطبيق مبادئ المدرسة النقدية رسميا حتى أكتوبر سنة (١٩٧٩) . وفي هذا التاريخ فإن رئيس الاتحاد الفدرالى **(Paul Volcker)** رأى أن معدل التضخم البالغ رقمين عشرين هو معدل مرتفع . وحدد معدل نمو معين لعرض النقود . وقد نجحت السياسة النقدية الانكماشية التى اتبعها **Volcker** . ولم يكن هذا نجاحا مؤقتا ، ذلك لأن إدارات أخرى نجحت فى إيقاف التضخم ولكنها رأت أن معدل التضخم قد أسرع بعد بضعة سنوات . أما فى هذه الحالة ، فالاختلاف أن التضخم هبط وبقى هابطا لعدد من السنوات .

ومثال أفضل قد تحقق للنقديين خلال السبعينات . فخلال هذه الفترة كان معدل نمو عرض النقود (٨٪) فى السنة . وكما توقع النقديون ، فإن صدمتين بتروليتين رئيسيتين تسببتا فى أحداث تغيرات كبيره فى معدل التضخم خلال الفترات القصيرة . وقد أوضح النقديون أنه لو كان معدل نمو عرض النقود ظل كما كان (٤٪) خلال السبعينات، لكان التضخم نصف ما كان عليه . هذه الاثباتات توضح أن هناك ، بدون شك ، علاقة طويلة الأجل بين معدل

نمو عرض النقود وبين التضخم ؛ وهى أحد المتطلبات الأساسية حتى تصبح المدرسة النقدية فعالة .

تطبيق فاشل للنقديين :

رّقابة نقدية وإرتفاع فى أسعار الفائدة .

أحد المشاكل التى تواجه المدرسة النقدية هى أسعار الفائدة . فالنقديين يرون أن على البنوك المركزية أن تهمل أسعار الفائدة حتى يمكن أن تركز على إستقرار معدل زيادة عرض النقود . فالنظرية تقضى بأن الإستقرار النقدى يتحقق عن طريق معدل ثابت لنمو عرض النقود . وهذا سيؤدى بسعر الفائدة إلى الهبوط إلى المستوى الطبيعى **Natural Level** ؛ أى إلى مستوى معدل الفائدة على رأس المال المستثمر . ولكن أسعار الفائدة قد إرتفعت لإرتفاعا مهولا ، إلى أكثر من (٢٠٪) ، خلال تطبيق **Volcker** لأحكام المدرسة النقدية . وظلت أسعار الفائدة مرتفعة حتى سنة (١٩٨٥) ، وترتب على ذلك إرتفاع قيمة الدولار إلى مستوى عدم الإستقرار . وقد جاء هبوط أسعار الفائدة بعد إحداث أضرار للاقتصاد القومى .

وبالرغم من هذه المشاكل فالكثير (وربما معظم) الاقتصاديين يؤيدون الالتزام بقواعد نقدية ربما لأنها خير وسيلة عملية للسياسة النقدية .

مدرسة الكينزيين المحدثين Neo-Keynesian School

كما سبق أن ذكرنا ، فإنه بحلول أوائل الخمسينات كانت أفكار « كينز » قد لطفت وامتزجت مع بعض عناصر الاقتصاديين الكلاسيكيين والاقتصاديين الكلاسيكيين المحدثين لتكوّن ما يعرف بالكينزيين . واليوم إنقسم الكينزيون إلى قسمين رئيسيين : الكينزيون المحدثون **Neo-Keynesians** والكينزيون

الجدد **New keynesians** أو ما بعد الكينزيين **Post Keynesians** . والكينزيون المحدثون هم القسم الأكبر بكثير. ومعظم المراجع الجامعية **Textbooks** إنما تتبع مدرسة الكينزيين المحدثين . وبالرغم من أن مدرسة الكينزيين المحدثين فى إتجاهها إلى الهبوط إلا أنها باقية كمدرسة فكرية هامة وخاصة بين الأحرار التقليديين .

منظور الكينزيين المحدثين :

هناك ثلاث عناصر لمنظور الكينزيين المحدثين ، وكلها تؤدي إلى مدلول أن الحكومة يجب أن تكون مستعدة لاتخاذ دور نشط فى تحقيق الإستقرار الاقتصادى :

* الاقتصاد الخاص غير مستقر :

لا يتوقع من الاقتصاد الخاص أن يحقق التوظيف الكامل ، ذلك لأن التغيرات فى توقعات الأعمال ينتج عنها ذبذبات عدم إستقرار فى الاستثمارات .

* قوى التصحيح الذاتى ضعيفة وبطيئة :

عدم كمال السوق يؤدي إلى تخفيض مرونة الأسعار ويضعف قوى التصحيح الذاتى . ولو ترك الاقتصاد القومى وحده ، فإنه قد يحقق الاستعادة مؤخرًا ، ولكن خطوات الاستعادة سوف تأخذ وقتًا طويلاً للغاية بحيث أنها تصبح غير مقبولة إجتماعيا وسياسيا .

* الادارة النشطة للطلب ضرورية :

بالرغم من أن السياسات الحكومية لم تكن ناجحة دائما فى الماضى ، فإن نماذج أفضل وإحصاءات أدق إنما تعنى أن السياسات يجب أن تكون أكثر نجاحا فى المستقبل . فصانعو السياسات يجب أن يكونوا مستعدين للتدخل حينما يُظهر الاقتصاد القومى علامات الإنكماش والتراجع

ووجهات النظر هذه إنما هي نتاج عدد من الفروض التى وضعها الكينزيون المحدثون عن العمل الداخلى للاقتصاد القومى :

أولاً : يعتقد الكينزيون المحدثون أن الثقة بين رجال الاعمال وبين المستهلكين من الممكن أن تكون متغيره . وبالتالى ، فإن الانفاق من المنتظر أن يكون متقلبا . وهذا مصدر أولى لعدم الإستقرار .

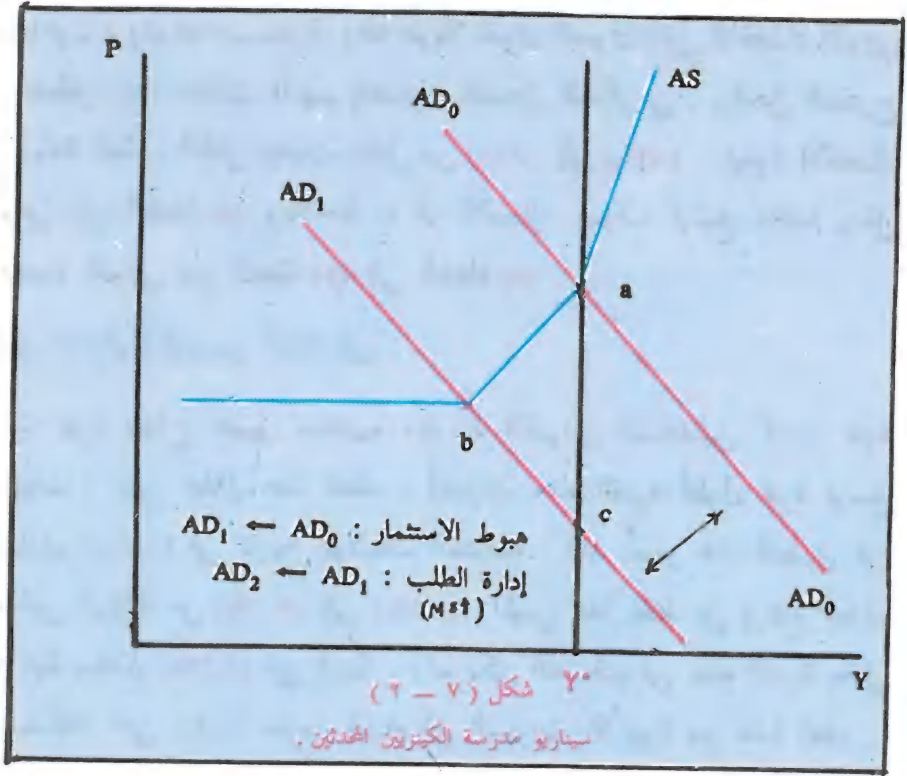
ثانياً : كما سترى ، مستقبلا بالتفصيل ، فإن الكينزيين المحدثين يولون عقود العمل أهمية وعادة يفترضون **Adaptive Expectations** . وكما سترى مستقبلا ، فإن العقود والتوقعات الموائمة تؤدى الى أبطاء سرعة مواءمة الأسعار والأجور . فعندما تكون مواءمة الأسعار والأجور بطيئة تكون هناك إستجابة من جانب الناتج والتوظيف للسياسات والصدمات الخارجية . وفى الماضى ، كان معظم الكينزيين المحدثين على إستعداد للاعتماد كلية على السياسات المالية والسياسات النقدية لإصلاح أمراض الاقتصاد الكلى . ولكن معظم الكينزيين المحدثين يناصرون هذه الأيام وسائل جانب العرض كمكمل لإدارة الطلب التقليدية .

وأخيراً : فإن الكينزيين المحدثين . يتجهون ليكونوا سياسيا متحررين **Liberal** ، أو وسطا ، ويعتبرون أن البطالة مشكلة أخطر من مشكلة التضخم .

سيناريو الكينزيين المحدثين :

إدارة الطلب

إن نموذج الطلب الكلى والعرض الكلى يمكن إستخدامه لشرح سياسة الكينزيين المحدثين لو أننا رسمنا الطلب الكلى **(AD)** والعرض الكلى **(AS)** بدقة . ففي شكل (٧ - ٢) يلاحظ أن منحنى العرض الكلى رسم — كما سبق أن اشرنا — بحيث يكون أكثر إستواء عما هو فى حالة النقدين . وهذا يتمشى مع وجهة نظر الكينزيين المحدثين من أن الأجور والأسعار تتجه لأن



تكون جامدة . ولو أن شكل (٧ - ٢) يحوى خط (Y^*) ، من الممكن أن يكون ذلك محل ناقش فيما إذا كان ذلك حقيقيا مناسبا . أن الكينزيين المحدثين يتشككون في إمكانية التصحيح الذاتي للاقتصاد القومي وبالتالي، فإنهم يرفضون نظرية المعدل الطبيعي **Natural Rate Hypothesis** ويرفضون منحنى العرض الكلي الطويل الأجل [خط (Y^*)] أيضا .

ولشرح سيناريو الكينزيين المحدثين فإننا نعود إلى الشكل (٧ - ٢) ولنفرض أن الاقتصاد القومي كان عند **(a)** . ويفترض أصحاب هذه المدرسة أن الاقتصاد القومي يكون معرضا للوقوع في حالة من الركود نتيجة للهبوط في ثقة الأعمال . فانهيار الثقة في نشاط الأعمال سوف يترتب عليه إنكماش الاستثمارات . وسوف يؤدي ذلك إلى انتقال الطلب من (AD_0) إلى (AD_1) ، ويصبح الاقتصاد القومي بالتالي عند **(b)** . ولما كان الكينزيون

المحدثون يرون أنه سيستغرق وقتاً طويلاً لقوى السوق لنقل الاقتصاد القومى إلى نقطة (C) ، فلذلك فإنهم يفضلون التدخل الحكومى . والحل المقترح هو زيادة الطلب الكلى بحيث ينتقل من (AD_1) إلى (AD_2) . فيعود الاقتصاد القومى إلى النقطة (a) . ويلاحظ ، أن الأسعار سوف ترتفع عندما ينتقل الاقتصاد القومى من النقطة (b) إلى النقطة (a) .

تطبيق ناجح للكينزيين المحدثين :

إن فترة نجاح تطبيق مبادئ مدرسة الكينزيين المحدثين كانت فترة الستينات . ففى خلال هذا العقد ، أعتبرت هذه الفترة أطول فترة توسع إقتصادى مستمرة فى تاريخ الولايات المتحدة . فقد أسفر هذا التطبيق عن انخفاض البطالة من (6.5%) إلى (3.4%) . ليس هذا فقط بل إرتفع معدل الانتاجية بمقدار (3.5%) فى السنة . ولم يكن التضخم فى هذه الفترة يحتل أياه مشكلة حتى جاءت حرب فيتنام فى السنوات الأخيرة من هذا العقد .

ولأول مرة أصبح الاقتصاديون يظهرون ويُسمعون فى وسائل الاعلام . فقد كان **Walter Heller** — رئيس مجلس المستشارين الاقتصاديين — وهو من كبار المناصرين لمدرسة الكينزيين المحدثين — ضيفاً لعدد من المرات فى التليفزيون والراديو . وأصبح الاقتصاد محبوباً حتى أن افضل المتفوقين اختاروه كحقل لتخصصهم .

تطبيق فاشل للكينزيين المحدثين :

التضخم فى السبعينيات :

ولكن النجاح لم يستمر . فالسياسات الكينزية أثبتت نجاحها فى إزالة البطالة ، ولكن التضخم أصبح أكثر مشكلة بانهاء الستينات .

فهل يستطيع إعتقاد الاقتصاد الكينزى على الطلب الكلى أن يعالج مشكلة

التضخم ؟ . يبدوا أن ذلك غير ممكن أو على الأقل بدون حدوث كساد . فإن سياسة رفع الضرائب والسياسة النقدية الانكماشية أثرت على التضخم بطريقة غير مباشر من خلال حدوث ركود أدى إلى انخفاض الطلب على العمال . ومحاولة استخدام إداره الطلب لتخفيض التضخم فى السبعينات أقنعت الكثير من الاقتصاديين أن تخفيض التضخم لابد وأن يتم من خلال إحداث ركود . وحتى يستطيع الكينزيون المحدثون وضع برنامج ناجح لتخفيض التضخم فإن مصداقيتهم ستظل محل شك . والكثيرون من الاقتصاديين المناصرين لهذه المدرسة بدأوا فى الدعوة إلى اتباع السياسات الدخلية التى هى فى الواقع سياسات خاصة بالكينزين الجدد .

ومشكلة أخرى يجب على أصحاب هذه المدرسة مواجهتها ؛ هى مشكلة التوقيت . فلما كانت السياسات ليس لها أثر فوري على الاقتصاد القومى ، فإن تنبؤاً دقيقاً يكون مطلوباً . فعلى واضعى السياسات أن يطبقوا سياسات مبنية على أوضاع الاقتصاد القومى فى المستقبل وليس على الأوضاع الحالية . ولكن المستقبل لا يمكن التنبؤ به بدرجة عالية من التأكد . وبالتالي ؛ فإن السياسات ستظل غير ملائمة فيما يتعلق بالتوقيت بحيث أنها ستضر أكثر مما تنفع . فإذا تباطأ واضعوا السياسات فى تطبيق سياساتهم ، فإن الاقتصاد القومى يكون قد استعاد وضعه عندما تكون السياسات النشطة قد بدأ مفعولها يظهر ؛ وتكون النتيجة هى التضخم . ففترة التأخير ، التى تكون مصاحبة عادة للسياسات المالية ، جعلت الاقتصاديين يعارضون تطبيق السياسات المالية الهادفة إلى تحقيق إستقرار قصير الأجل .

مدرسة الكلاسيكيين الجدد The New Classical School

أحد مجالات التشابه بين الكينزين المحدثين وبين النقيدين أنهم يفترضون

التوقعات الموائمة (أو المكيفة) **Adaptive Expectations** . وهى الفكرة القائمة على أن التوقعات تبنى على الأحداث السابقة . وقد تشكك كثير من الاقتصاديين فى وجهة النظر هذه وتوصلوا إلى أن الافراد الرشداء يجب أن يستخدموا كافة المعلومات المتوافرة لديهم لتكوين توقعاتهم . وهذه هى فروض التوقعات الرشيدة **Rational Expectations** . وقد ركزت مدرسة الكلاسيكيين الجدد **New Classical School** إستنتاجها على المعلومات ، وأن مشاكل المعلومات من الممكن أن تفسر لنا الكثير من التصرفات الرشيدة للافراد وللإقتصاد الكلى . وفى الحقيقة ، فان الكلاسيكيين الجدد يدعون إمكان تفسير الدورات الاقتصادية ، فعالية السياسات ، وأخطاء تنبؤات الاقتصاديين كل ذلك عن طريق المعلومات المتوافرة .

منظور الكلاسيكيين الجدد :

إن مدرسة الكلاسيكيين الجدد هى أساسا قائمة على أساس الجمع بين التوقعات الرشيدة وخاصة التصحيح الذاتى للأسعار والأجور المتصرفة بالمرونة العالية . وبدون شك ، فإن الأسعار ليست مرنة بالكامل وأن الوحدات الاقتصادية لايمكن أن يكون لديها معلومات كاملة . وبالتالي، فإن التساؤل الحقيقى هو فيما إذا كانت مدرسة الكلاسيكيين الجدد تعتبر أقرب ماتكون للحياة الواقعية مقارنة بالمدارس البديله ؟ لاشك أن مدرسة الكلاسيكيين الجدد تقدم شيئا تفتقده كل من مدرسة الكينزيين والمحدثين والمدرسة النقدية . ويمكن تلخيص منظور مدرسة الكلاسيكيين الجدد فى الأربع نقاط التالية :

* الاقتصاد الخاص أساسا مستقر :

مرونة الأسعار والأجور تحقق التصحيح الذاتى . فترات الانكماش **Recessions** تتجه لأن تكون قصيرة وضعيفة .

* الوحدات الاقتصادية تستخدم كافة المعلومات المتوافرة :

جميع الوحدات الاقتصادية الرشيدة يجب أن تستخدم المعلومات

المتوافرة ، والا كانت تصرفاتهم وسلوكهم غير رشيدة . والمعلومات المتوافرة تشمل المعلومات عن النظرية الاقتصادية ، التصرفات المحتملة لواقعي السياسات ، والاستجابة الطويلة الأجل للسياسة .

* النقود محايدة :

التغيرات المتوقعة في عرض النقود تؤثر فقط على الأسعار وليس على القطاع الحقيقي للاقتصاد القومي . أما التغيرات غير المتوقعة يمكن أن يكون لها آثار قصيرة الأجل على التوظيف والانتاج ولكن فقط حتى تصبح الأحوال النقدية مفهومة .

* السياسة الاقتصادية الهادفة للاستقرار تكون غير فعالة :

لما كانت الوحدات الاقتصادية تعرف الآثار الطويلة الأجل للسياسة ، فلن يكون للمحاولات المتعمدة — من جانب واضعي السياسات — لاستمالة الاقتصاد القومي أي فعالية . فالسياسات الهادفة لاستمالة الاقتصاد القومي سترتب عليها زيادة التضخم ولن يكون لها آثار على الناتج أو التوظيف .

هذه المبادئ تؤدي إلى صورة متطرفة من مذهب « أتركه يعمل » **Laissez Faire** . فليست النظرة فقط للسوق على أساس أنه مستقر بواسطة القوى الذاتية المصححة القوية ، بل إنه لا يمكن تجنب أن الافراد لهم نظر ثاقب في السياسات مما يجعل أي محاولة لتحقيق الاستقرار عديمة الجدوى . فأفضل سياسة ، هي ببساطة ، ترك الاقتصاد القومي وحده . وبهذا المفهوم يكون الاقتصاديون الكلاسيكيون الجدد مشابهين إلى درجة كبيرة مع المدرسة النقدية .

ولكن المدرستان تختلفان في وجهة نظرهما فيما يتعلق بمقدرة الحكومة على مراوغة الاقتصاد القومي . فالنقديون يعتقدون أن رجال السياسة قادرون على أن يؤثروا على المتغيرات الحقيقية القصيرة الأجل بتكلفة ليست غالية

للاغاية — فقط على حساب تكلفة التضخم فى الزمن الطويل . أما الكلاسيكيون الجدد فيعتقدون أن رجال السياسة غير قادرين إطلاقاً على التأثير على النشاط الاقتصادى .

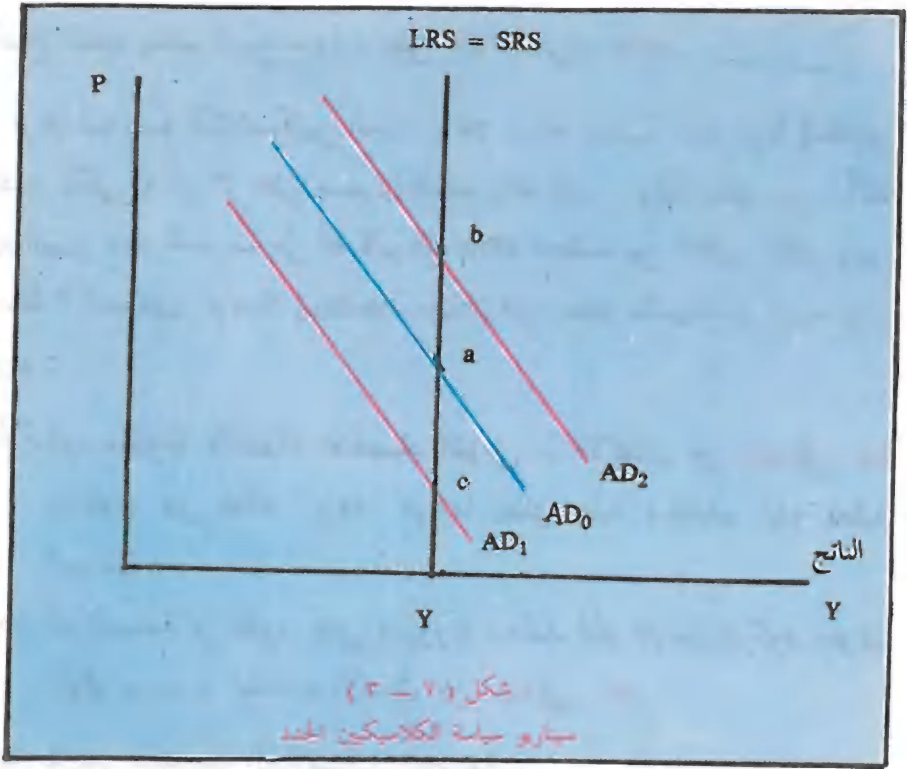
وفى الحقيقة ، فإن الكلاسيكيين الجدد يرون أنه ليس هناك علاقة بين مستوى النشاط الاقتصادى والطلب الكلى . ويعنى ذلك ، أن واضعى السياسات يتصفون بالضعف والعقم فيما عدا فى التدخل مع الخطوات السليمة للاقتصاد القومى .

سيناريو مدرسة الكلاسيكيين الجدد :

الزمن الطويل يساوى الزمن القصير $SR = LR$:

يعتقد الكلاسيكيون الجدد أنه لو كانت السياسة صادقة ، فإن مواعمه الأسعار والأجور ستكون سريعة بحيث سيكون هناك القليل ، أو لا يكون إطلاقاً ، من الاستجابة الكمية . وعليه ، فلن يكون هناك إنحراف عن المعدل الطبيعى للناتج ، ما لم يكن هناك عوامل خارجة عن السوق تدخلت فى ميكانيكية السعر ، أو أن الوحدات الاقتصادية قد فوجئت بتغيرات غير متوقعة فى الطلب الكلى .

وشكل (٧ — ٣) هو شكل يبانى خاص بالطلب الكلى والعرض الكلى والذى يوضح منظور مدرسة الكلاسيكيين الجدد . وأهم إختلاف بين هذا الشكل وبين أشكال الطلب الكلى والعرض الكلى للمدارس السابقة هو غياب منحنى العرض الكلى القصير الأجل (AS) . وغياب هذا المنحنى إنما هو نتيجة لفروض مدرسة الكلاسيكيين الجدد الخاصة بالمعلومات الكاملة ومرونة الأسعار والأجور . فلو أن الأفراد علموا بالآثار الطويلة الأجل للسياسة ؛ فأنهم يستطيعون بسرعة موازنة الأسعار والأجور ، وبالتالي فإن الاقتصاد القومى لن ينحرف عن منحنى العرض الكلى الطويل الأجل ، (Y*) .



ويمكن إيضاح سيناريو مدرسة الكلاسيكيين الجدد وذلك بالرجوع إلى شكل (٧ - ٣). ولنفرض أن الاقتصاد القومي كان أصلاً عند (a) ولنفرض أنه سمح بزيادة الكمية المعروضة من النقود. فلما كان الأفراد يعلمون أن هذا سوف ينتج عنه إرتفاع في التضخم، فإنهم سوف يوائمون بسرعة أجورهم لتمشى مع إرتفاع التضخم المتوقع. فطالما أن الأجور النقدية سترتفع بإرتفاع الأسعار، فإن الأجور الحقيقية لن تتغير، وبالتالي أيضاً لن يتأثر التوظيف ولا الناتج. وهذا موضح بالانتقال من (a) إلى (b) والحالة العكسية موضحه بالانتقال من (a) إلى (c). فإخفاض في الطلب الكلى سوف يضغط لتخفيض الأسعار ولكن قبل أن يؤدي تخفيض الأسعار إلى زيادة في الأجور الحقيقية وبالتالي، حدوث بطالة، فإن العمال سوف يخفضون في طلب الأجور. وهذا سيؤدي إلى بقاء الأجور الحقيقية ثابتة بحيث مستوى

الانتاج الذى يعظم الربح سوف يظل عند مستوى (Y*) .

فوفقا لمدرسة الكلاسيكيين الجدد ، فلا زيادة الطلب الكلى ولا إنخفاض الطلب الكلى له أى أثر على مستوى الناتج والتوظيف . وهذا يتفق مع ما أكد عليه أنصار هذه المدرسة من أنه لا يوجد علاقة منتظمة بين الطلب الكلى وبين النشاط الاقتصادى . وهناك إستنتاجان مهمان فيما يتعلق بالسياسات نتيجته لهذه الآراء .

أولا: أى محاولة لاستمالة الاقتصاد القومى — الانتقال من (a) إلى (b) ستكون غير فعالة . وهذا هو ما يطلق عليه « قاعده عدم فعالية السياسة » .

ثانيا: أن السياسة لن تكون حتى ضرورية ، ذلك لأن فترات الركود ستزال تلقائيا وبسرعة يحدث الانتقال من (a) إلى (c) .

تطبيق ناجح للمدرسة الكلاسيكية الجديدة :

تفسير التضخم الركودى Stagflation :

نظرا لحدثة نموذج الكلاسيكيين الجدد فإنه لم يستخدم بعد كتجربة لتطبيق السياسات . إلا أن هناك من الأحداث ما إتخذها الكلاسيكيون الجدد إثباتا لصحة وجهة نظرهم . وأهم هذه الإثباتات هى فترات التضخم الركودى خلال السبعينات وأوائل الثمانينات . ففى خلال السنوات من (١٩٧٣) إلى (١٩٨٤)، كانت كلا السياسات النقدية والسياسات المالية سياسات إستمالية ، ومع ذلك فإن معدل البطالة كان مرتفعا عند (٧,٣٪) . ويرى الكلاسيكيون الجدد أن هذه الفترة أثبتت « قاعدة عدم فعالية السياسة » . فلو كان هناك علاقة منتظمة بين التغيرات المتوقعة فى السياسة وبين النشاط الاقتصادى ، لكان النمو السريع فى النقود والعجز المرتفع فى الموازنة أديا إلى تخفيض

معدل البطالة . فبدلاً من ذلك ، فإن السياسة النقدية والسياسة المالية الاستمالييتين أسفرتا كلية عن التضخم .

تطبيق فاشل للمدرسة الكلاسيكية الجديدة :

لو أن السياسات المتوقعة تؤثر فقط على الأسعار وليس على الناتج ، فإن الإعلان الصادق عن السياسة النقدية الانكماشية كان من الواجب أن يؤدي إلى هبوط الأجور ولأدى ذلك إلى هبوط التضخم دون أن يترتب على ذلك إنكماش في النشاط الاقتصادي . هذه ما تقضى به مدرسة الكلاسيكيين الجدد . إلا أن هذا لم يحدث عندما إتخذ Volcker قراراً في سنة (١٩٧٩) باتباع سياسة إنكماشية التي كانت معروفة للجميع ومقبولة ومصدقة . فإذا كان من الممكن إيقاف التضخم ، بدون حدوث إنكماش ، لكان أنسب مجال هو هذا الوقت . ولكن النتيجة لم تكن متفقة مع ما تقضى به مدرسة الكلاسيكيين الجدد . ومع أن التضخم قد هبط بسرعة نتيجة للسياسة النقدية الانكماشية إلا أن هذا لم يكن أثراً مباشراً للسياسة النقدية إذ أن إنخفاض التضخم كان نتيجة غير مباشره لهذه السياسة لأن ذلك صحب بانكماش شديد .

مدرسة ما بعد الكينزيون (الكينزيين الجدد) :

The Post (New) Keynesian School:

إن مدرسة ما بعد الكينزيين هي أصغر المدارس الأربعة وهي لاتزال في خطوات التكوين . وفي الحقيقة ، فقد يكون من المناسب أن نعتبر ما بعد الكينزيين مدرسة ثانوية ، ولكن لما كانت وجهة نظر هذه المدرسة على تناقض مع المدارس الأخرى ، فإن تفهم وجهة نظرهم ستساعد على تفهم

المدارس الأخرى . ويدعى الكينزيون الجدد أنهم الورثة الحقيقيون «لكينز» ويشعرون بأن المدارس الأخرى قد أساءت تفسير «كينز» . والرسالة الأساسية للكينزيين الجدد أنه ليس هناك اتجاه للاقتصاد القومى لتصحيح نفسه . والسياسات الدخلية والتخطيط إنما هى مكمل ضرورى لإدارة الطلب .

منظور ما بعد الكينزيين (الكينزيين الجدد) .

معظم تحليل الكينزيين الجدد كان موجها إلى إنتقاد الاقتصاد التقليدى وليس لبناء نموذج بديل أى بناء « نموذج ما بعد الكينزيين » **Post Keynesian Model** . وفى الحقيقة ، فكثير من الاقتصاديين لديهم قناعة بأنه ليس هناك « نموذج ما بعد الكينزيين » .

ومع ذلك ، فهناك العديد من الافكار المشتركة بين أنصار الكينزيين الجدد ، التى هى على نقىض من افكار المدارس الأخرى ، يلزم الاشارة اليها وهى :

* القوى الذاتية المصححة لا وجود لها :

فالكينزيون الجدد يعتقدون أن اليد الخفية هى مجرد وهم وليس هناك اتجاه للاقتصاد الحديث أن يصحح نفسه بنفسه .

* عدم التأكد يسود معظم الأنشطة الاقتصادية :

المستقبل لا يمكن معرفته . ومعظم القرارات يتم إتخاذها بواسطة الخبرة والبداهة . وهذا ينفى أن الاقتصاد القومى يتجه نحو التوازن — أو تجاه المعدل الطبيعى فى الزمن الطويل .

* اتحادات العمال والشركات هى المسيطرة :

إن فرض وجود البائعين والمشتريين المستقلين لا يتفق مع حقيقة الأمور . فالعالم الحقيقى مسيطر عليه بواسطة الوحدات الاقتصادية الكبيرة . فالأرباح

والأجور إنما هي نتيجة للمنافسة للمطالبة بالدخل . وأن الأسعار يتم تحديدها بالهامش مضافا إلى التكاليف .

* النقود سلبية ولكنها في غاية الأهمية :

إن عرض النقود عامل داخلي وله فقط تأثير غير مباشر على الاقتصاد . وعلى أية حال ، فإن النقود تستخدم كحامي من عدم التأكد وكوصلة بين الحاضر والمستقبل . وتوافر الائتمان والتغير في التفضيل النقدي يلعبان دورا هاما في الاقتصاد القومي .

ولعل أهم اتصال مباشرين «كينز» وبين الكينزيين الجدد هو موضوع عدم التأكد . فكل من «كينز» وما بعد الكينزيين يعتقدون أن المستقبل أساسا غير معلوم . ولما كان لمعظم الأنشطة الاقتصادية بعد زمني فإن القرارات الاقتصادية يجب أن تنفذ في إطار من عدم التأكد . فالقرارات المتعلقة بالاستثمار ، أو بالاحتفاظ بالنقود ، أو بالادخار أو بتوقيع عقد إنما كلها مبنية على تخمينات غير دقيقة عن المستقبل . ومعظم هذه التخمينات ستكون غير سليمة . وبالتالي ، فإن فرضية أن يتحرك الاقتصاد القومي تلقائيا نحو التوازن أو «المعدل الطبيعي» فرضية غير محتملة بدرجة كبيرة . وحتى يمكن تخفيض عدم التأكد ، فإن الافراد يدخلون في إتفاقيات تعاقدية ويحتفظون بثروة سائله في صورة نقود .

هذه الصلة بين النقود والعقود وعدم التأكد عامل هام بالنسبة لما بعد الكينزيين وعامل هام في إنكارهم لقوى التصحيح الذاتي . وحتى النقديون يعتقدون أن العقود من الممكن أن تتدخل في سلسلة عمل الاقتصاد القومي . والفرق هو أن النقديين يعتقدون أن قوى السوق سوف تتغلب في النهاية على العقود النقدية ، بينما الكينزيون الجدد مقتنعين بأن العقود ما هي إلا إستجابة لعدم تأكد السوق .

ويعتبر مابعد الكينزيون أكبر المعارضين للنقديين وللكلاسيكيين الجدد . فهم يشعرون بأن كون النقود عامل داخلي يجعل إقتراح النقديين الخاص بنمو عرض النقود بمعدل ثابت إقتراح لا يمكن تطبيقه . وأن عدم التأكد ينفي فرض التوقعات الرشيدة . وبينما يتفق ما بعد الكينزيين مع الكينزيين المحدثين فى أفكار أساسية معينة ، فإن مابعد الكينزيين يشعرون بأن سياسات إدارة الطلب الكلى وحدها غير كافية ويجب أن تزداد عن طريق سياسات التخطيط والسياسات الدخلية .

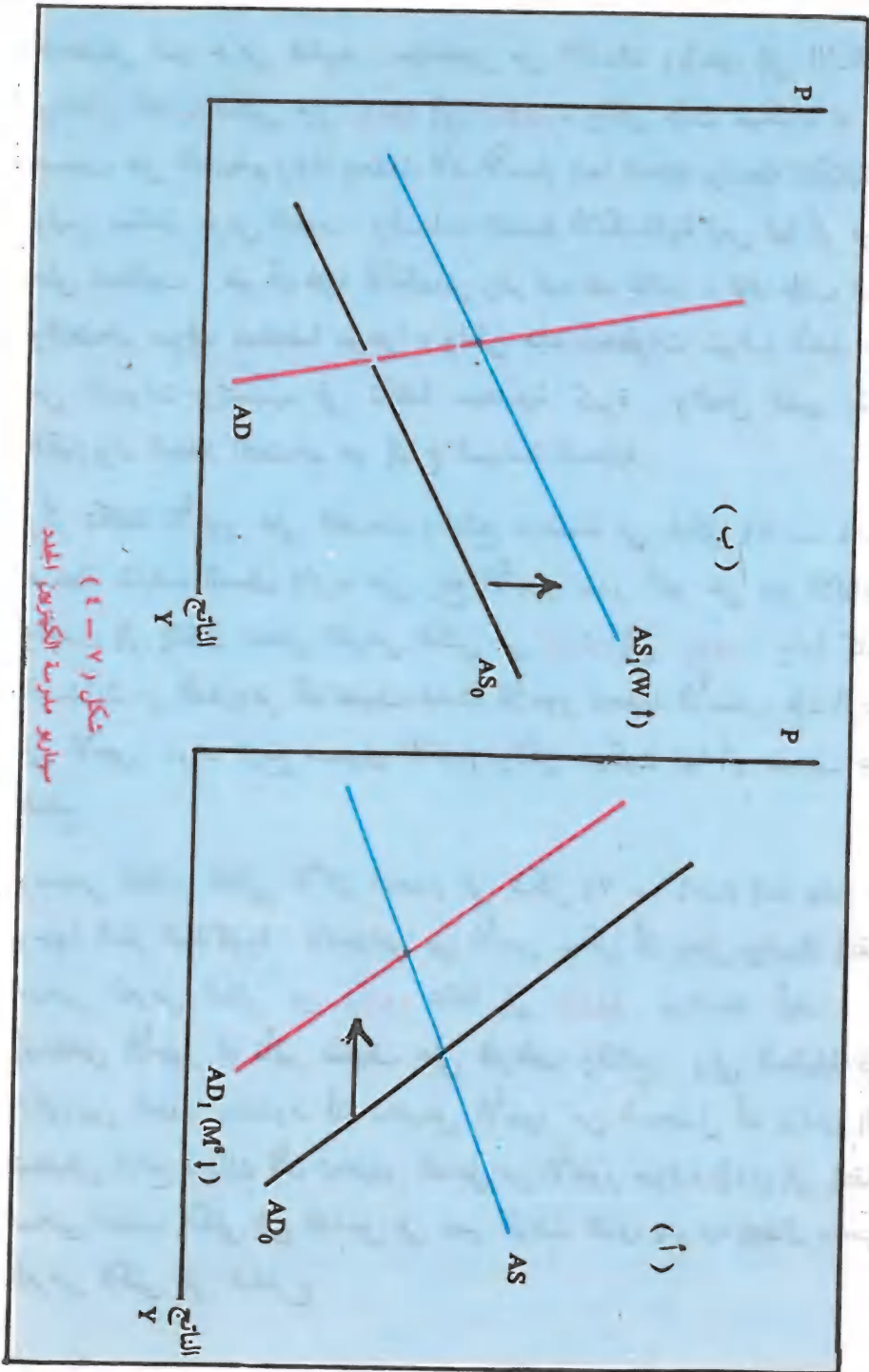
السيناريو الخاص بما بعد الكينزيين :

مابعد الكينزيين يترددوا فى استخدام نموذج الطلب الكلى والعرض الكلى نظرا لفروض التأكد وتحقيق التوازن فى جميع الأسواق . ولكن مع بعض الخيال والكماسة ، فإننا نستطيع أن نُشرح سيناريو الكينزيين الجدد مستخدمين نموذج الطلب الكلى والعرض الكلى .

فأولا : يجب أن نلاحظ أن الكينزيين الجدد يشعرون بأن التوظيف والتضخم إنما هما خطوات منفصلة . فالتوظيف يتحدد بواسطة مبيعات المنشآت المتوقعة ، بينما التضخم إنما يتحدد بواسطة المساومة على الأجور بين رجال الأعمال وبين العمال . وهذا يعنى أننا يجب أن نتوقع عدم تناسق بين تغيرات السعر والنتاج فى نموذج الطلب الكلى والعرض الكلى .

ثانيا : لما كان الكينزيون الجدد ينكرون وجود القوى الذاتية المصححة وفروض المعدل الطبيعى ، فإنه من غير المناسب أن نرسم خط التوظيف الكامل (٧٠) .

وقد تم رسم شكل (٧ - ٤أ) وشكل (٧ - ٤ب) بناء على هذه المفاهيم الخاصة بالكينزيين الجدد . فشكل (٧ - ٤أ) يوضح وجهة نظر الكينزيين الجدد فيما يتعلق بأثر السياسة النقدية الانكماشية الهادفة إلى إيقاف التضخم .



فتخفيض نمو عرض النقود ، سيخفض من الائتمان ويؤدي إلى الانكماش وانتقال الطلب الكلى من (AD_0) إلى (AD_1) ، ولكن ذلك سيكون له تأثير ضعيف على التضخم وهذا يحدث لأن الأسعار إنما تتحدد بواسطة التكاليف ، وليس بمقدار عرض النقود . والسياسة النقدية الانكماشية ليس لها أثر فوري على التكاليف . فلو أن فترة الانكماش والركود قد طالت ، فإن طلب النقود والتضخم سوف ينخفضا مؤخرا ، ولكن هذه الخطوات سوف تأخذ عدداً من السنوات وتتسبب فى تكلفة مجتمعية كبيرة . والحل الذى يقدمه الكينزيون الجدد للتضخم هو إتباع السياسة الداخلية .

وأثر تكلفة الأجور على التضخم والنتائج موضحة فى شكل (٧ - ٤ ب). فسلطة نقابات العمال قادرة على رفع الأجور بقدر أكبر من نمو الانتاجية؛ وتؤدي إلى انتقال منحنى العرض الكلى من (AS_0) إلى (AS_1) . ولما كانت المنشآت من المفروض أن تضيف هامشا للأجور لتحديد الأسعار، فإن الزيادة فى الأجور سوف ترفع مستوى الاسعار ولكن سيكون لها أثر ضعيف على الناتج .

ومنحنى الطلب الكلى الأكثر انحدار فى شكل (٧ - ٤ ب) إنما يتفق مع وجهة النظر المذكورة . فانخفاض فى الأجور يمكن أن يمثل بواسطة انتقال منحنى العرض الكلى من (AS_1) عائداً إلى (AS_0) . ويلاحظ أيضاً ، أن انخفاض الأجور له تأثير ضعيف على التوظيف والناتج . وفى الحقيقة، فإن الكينزيين الجدد يعتقدون أن تخفيض الأجور من المحتمل أن يؤدي إلى تخفيض الناتج ، ذلك لأن تخفيض الدخل من الأجور سوف يؤدي إلى انتقال منحنى الطلب الكلى إلى الداخل فى نفس الوقت الذى يتم فيه انتقال منحنى العرض الكلى إلى الخارج .

المدارس الثانوية للاقتصاد الكلى :

إقتصاد جانب العرض Supply-Side Economics

إن إنتخابات الرئاسة فى الولايات المتحدة سنة (١٩٨٠) كانت مبنية على موضوعات إقتصادية أكثر من أى موضوعات أخرى . والرئيس الذى انتخب — **Roland Reagan** — تكلم عن إقتصاد جانب العرض الذى خطط لأدخاله . فبدلا من مناورة الإقتصاد القومى من خلال الميكانيكية التقليدية المتبعة بواسطة الكينزيين التقليديين والخاصة بإدارة الطلب الكلى ، فإن المستشارين الإقتصاديين للرئيس **Reagan** صمموا سياسات لتأثر على جانب العرض فى الإقتصاد القومى .

فأولا : فقد صممت سياسة لمجموعة من التخفيضات الضريبية بغرض زيادة الحوافز للاستثمار والادخار .

ثانيا : كذلك فقد شجعت سياسة تحرير نشاط الأعمال من القيود وذلك بغرض تحرير الأرباح من التدخل الحكومى .

ثالثا : كذلك انشأ الرئيس **Regan** لجنة لدراسة إمكانية العودة إلى قاعدة الذهب .

ونظريا ، فإن مثل هذه البرامج يمكن أن توقف التضخم ويتولد عنها زيادة كبيرة فى معدل النمو بحيث أن إيرادات الحكومة تزداد بقدر كافٍ لتعوض النقص فى هذه الإيرادات المترتب على تخفيض الضرائب .

ولكن الأمور سارت مختلفة بعض الشيء . فبدلا من النمو السريع المتوقع حدث إنكماش شديد . وبدلا من أن يتحقق توازن فى الموازنة العامة ، فقد سُجل عجز فدرالى . وللعدالة ، فإن برنامج جانب عرض حقيقى لم يطبق حقيقة . فبالرغم من تخفيض معدلات الضرائب بـ (٢٥٪) ، فقد شعر

الكثيرون من إقتصادى جانب العرض بأن الضرائب لاتزال مرتفعة بالقدر الذى تؤثر عكسيا على الاستثمارات للعمل والادخار والاستثمار . وقد شعر معظم مؤيدى جانب العرض بأن الانفاق الحكومى لم ينخفض بالقدر الكاف لتحرير رأس المال الخاص لتمويل إستثمارات القطاع الخاص . هذا وقد ترتب على اتباع السياسة النقدية الانكماشية أن ارتفع سعر الفائدة إلى (١٨٪) وأدى إلى انخفاض الأرباح . وعما إذا كان تنبؤات مؤيدى جانب العرض كانت من الممكن أن تتحقق لو أن برنامجا كاملا لجانب العرض قد طبق أمر من الصعب تقريره .

وبالرغم من إقتصاد جانب العرض قد فقد الكثير من جاذبيته منذ الفترة الأولى لإدارة **Reagan** ، إلا أنه فتح عيون الإقتصاديين على أهمية الحوافز بنفس القدر الذى فتح أعين المدرسة النقدية على أهمية النقود . ومن الممكن أن نرى ثورة ثانية لإقتصاد جانب العرض فى القريب العاجل .

المدرسة النمساوية : **The Austrians** .

مدرسة قديمة ظهر لها نهوض خلال الثمانينات هى المدرسة النمساوية . فالإقتصاديين النمساويين لديهم إعتقاد عميق فى السوق وإعتقاد بنفس العمق فى عدم الثقة بالحكومة متبعين **Fredrich von Hayek , L.Von Karl Menger** ، **Mises** الحاصل على جائزه نوبل . ويعتقد الإقتصاديون النمساويون أن الإقتصاد قد وضع على المسار الخاطيء منذ الثورة الكينزية . والسياسة الاساسية للمدرسة النمساوية هى التأيد لأى شىء يحرك الإقتصاد القومى نحو أتركه يعمل وتغظيم تفضيلات الأفراد . فالنمساويون مرتاحون لوجه النظر السياسية للأحرار **Libertarians** .

والإقتصاديون النمساويون لديهم القليل من الأفكار المشتركة مع المدارس الفكرية الأخرى . فتأكيدهم على مذهب أتركه يعمل تصنفهم فى نفس معسكر

النقدين والكلاسيكيين الجدد . ومناداتهم للعودة إلى قاعدة الذهب تجعلهم مماثلين لمدرسة جانب العرض . وأهم إختلاف بين النمساويين والاقتصاديين الآخرين هو فى الطريقة الأساسية للبحث **Basic Research Methodology** . فالنمساويين يؤكدون على الدور الذى يلعبه المنظم الفرد ودراسة خطوات السوق **Market Process** بدلا من حالات التوازن . وهم يشعرون بأنه من غير الممكن أن تتكلم التجميعات الاقتصادية **Economic Aggregates** ، ولذلك فأنهم يركزون إنتباههم على مفاهيم الاقتصاد الجزئى والتصرفات الرشيدة للأفراد . وبعض النمساويين يعترضون حتى على فكرة الاقتصاد الكلى . والنمساويون لديهم عدم ثقة فى الإحصاءات الاقتصادية والاقتصاد القياسى . هذا بالاضافه ، إلى أنهم يشعرون بأن وجود عدم التأكد يجعل تكوين النماذج الاقتصادية أمرا غير ممكن .

والاقتصاد الكلى المثالى هو ذلك الاقتصاد الذى يسمح للبنوك بأن تصدر عملتها الخاصة — (حرية البنوك) — والغاء البنوك المركزية وجعل ضرائب الدخل غير قانونية ، والغاء تعويضات البطالة والرفاهية . فالمنافسة الحرة بين البنوك سوف تحسن من كفاءة النظام المالى وتزيل مقدرة الحكومة على تضخيم العملة وسرقة مدخرات الافراد . كذلك فإنهم ينظرون إلى ضريبة الدخل على أساس أنها مصادرة . ولكن هل إلغاء تعويضات البطالة والرفاهية سيسبب صعوبات ؟ . ليس بالضرورة . فالنمساويون يشعرون بأن الرفاهية تخفض من الحافز للبحث عن عمل ، الأمر الذى يعتبر ضارا لمستلم تعويض الرفاهية . ولما كانت البطالة إما أنها إختيارية أو نتيجة لعدم كفاءة السوق المترتب على التدخل الحكومى ، فإن الغاء تعويضات البطالة سيكون لها نتائج مرغوبة .

الراديكاليون (المتطرفون) The Radicals .

على النقيض- المتطرف من النمساويين هم الرادكليون . فالاقتصاديون المتطرفون بنوا تحليلاتهم على أعمال كارل ماركس **Karl Marx** . ومعظم النماذج الخاصة بالرادكليين تبدأ بتحليل هيكل الطبقات **Class Structure** — العمال والرأسماليين . فبعد أن يحددوا ميولا إستهلاكية — عادة (1) للعمال و (2) للرأسماليين — فإن نماذج الرادكليين توضح إتجاه النظام الاقتصادى نحو حدوث أزمات .

ومن المجالات التى كان للرادكليين مساهمات فيها هى مساهماتهم فى دراسة التضخم الكسادى **Stagflation** . فمعظم النظريات التى وضعها الاقتصاديون التقليديون عن الكساد التضخمى إنما هى مبينة على العلاقة بين الجماعات المساومة **Bargaining Yroups** والعقود . وهى نفس الطريقة التى كان الراديكليون يستخدمونها من سنوات .

وقد قادت النظريات الراديكالية إلى الاعتقاد بأن الملكية العامة للصناعات الهامة أمر ضرورى حتى يمكن تحقيق الاستقرار فى ظل الرأسمالية . وقد يكون دعوة الكينزيون الجدد لاستخدام السياسات الدخلية ما هى إلا إستجابة جزئية لما دعى إليه الراديكليون .

ولو أن الراديكليون يحظون ببعض التأيد فى أوروبا ، فإنهم دائما كانوا أقلية فى الولايات المتحدة الأمريكية كما أنهم متركزون فى عدد قليل من الجامعات . وأهم الرادكليين : **Howard Sherman** بجامعة كاليفورنيا فى

Riverside و **David Gordon** بـ **New School For Social Research** و **James**

بـ **Crotty** و **University of Massachusetts** .

الخلاصة

والتساؤل الآن هو كيف يمكن لهذه المدارس الأربعة (أو السبعة أو أكثر) أن توجد في نفس الوقت . فعدم إمكانية حسم الخلاف بين النظريات وبين السياسات عن طريق الاحصاءات إنما هو أحد الأسباب . ولكن هناك شيء آخر . فالنظرية الاقتصادية إنما هي دراسة ديناميكية وهي دائما في حالة من التطوير . فلا نكون مبالغين لو قلنا أن الاقتصاد الكلي يمر حاليا بحالة من الثورة . فبعض الأفكار القديمة قد تم التخلي عنها كما أن هناك بعض الافكار القديمة التي سبق أن تخلينا عنها بدأت تحيي مرة أخرى . وحتى يمكن تفهم التكوين الجديد لحقل الاقتصاد الكلي فإنه من المهم الالمام ليس فقط بأفكار الاقتصاد الكلي الحالية ولكن يجب أيضا أن نكون مدركين أن حقل الاقتصاد الكلي سائر في خطوات التغيير . وعن كيفية التصرف أزاء هذه الثورة وهذه التغييرات المتلاحقة ، فإنه من الواجب علينا أن نوقف إصدار الأحكام . فلا يجب علينا أن نشرع بتبني أفكارا معينة قبل أن نتمعن في الأفكار البديلة . وحتى في هذه الحالة ، فيجب أن نكون مستعدين للبحث والتحرى عن أفكار جديدة . فإذا ما كانت هذه هي تصرفاتنا فنكون بذلك قد تصرفنا كطلاب علم . أنه من المؤسف حقا القول بأن الاتصال بين تلك المدارس الفكرية المختلفة إتصال ضعيف . ولكن الباحث الذي يستقى أفكاره من العديد من المدارس هو من المحتمل الذي سيتوصل إلى النظرية العامة الجديدة .

وجداول (٧ — ١) قد يساعد في وضع أفكار المدارس المختلفة بشكل يسهل على القارئ المقارنة بينها . كما أنه قد يحتاج إلى الرجوع إليها أثناء دراسة الأبواب القادمة .

جدول (٧ - ١)
المدارس الفكرية للاقتصاد الكلي

المدرسة	الاطار الزمني	التوقعات	مرونة الأسعار
Neo-Keynesian	زمن قصير	adaptive	تغير ببطء
Monetarist	زمن طويل	adaptive	مرنة
New Classical	زمن طويل = زمن قصير	rational	مرنة للغاية
Post-Keynesian	قصير	Keynesian	جامدة
المدرسة	NRH	مصدر عدم الاستقرار	
Neo-Keynesian	ربما	التغير في الثقة في نشاط الأعمال	
Monetarist	نعم	التدخل الأحق للسياسات	
New Classical	نعم	صددمات السياسات غير المتوقعة ،	
Post-Keynesian	لا	والمعلومات غير الدقيقة عدم التأكد الأساسي	
المدرسة	الاهتمام الاقتصادي الرئيسي	السياسة Politics	
Neo-Keynesian	البطالة وفترات الركود	recession	Liberal/Moderate
Monetarist	التضخم		Moderate/Conservative
New Classical	التضخم		Conservative
Post-Keynesian	النمو، توزيع الدخل، الانتاجية		liberal/neo-Liberal
المدرسة	المكونات المثلى للسياسة		Ideal Policy Package
New-Keynesian	السياسة المالية والسياسة النقدية النشطة		
Monetarist	سياسة اتركه يعمل ، مع السياسة الخاضعة لقواعد : معدل نمو ثابت لعرض النقود ، وميزانية متوازنة في مدة الدورة .		
New Classical	سياسة متطرفة لتركه يعمل حيث أن التغيرات في السياسة غير المتوقعة هي فقط التي تؤثر على الاقتصاد القومي . من غير الممكن مناورة الانتاج أو التوظيف عن طريق سياسات متعمدة.		
Post-Keynesian	حيث أن قوى السوق غاية في الضعف ، فإن التخطيط والسياسات الدخيلة إنما هي مكمل ضروري للسياسات النقدية والمالية النشطة .		

مراجع الباب السابع

- American Economic Review: "Supply - Side Economics: What Remains?" May 1986, PP: 26 - 42 .
- Barro, Ropbert: Macroeconomics. (New York: Wiley, 1983) .
- Friedman, Milton, "The Case of Overhauling the Federal Reserve," Challenge, July/August 1985, PP: 4 - 12 .
- Journal of Economic Issues: Several Issues .
- Journal of Economic Literature .
- Journal of Post Keynesian Economic: Fall 1978 .
- Klammer's Arjo. Conversations With Economists .
- Review of Radical Political Economics : Several Issues .
- Sargent Thomas. "Estimating Vector Autoregressions Using Methods Not Based on Explicit Economic Theories", Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis Summer 1979, PP: 8 - 15 .
- Simms, Christopher, "Macroeconomics and Reality" Econometrica 48 (January 1980), 1 - 48 .



the program. The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education. The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education.

The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education. The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education.

The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education. The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education.

The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education. The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education.

The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education. The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education.

The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education. The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education.

The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education. The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education.

The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education. The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education.

The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education. The program is designed to be a comprehensive, integrated, and holistic approach to the study of management education.

الباب الثامن : النقيديون

الفصل الأول : أهمية النقود .

الفصل الثاني : نظرية المعدل الطبيعي

ومنحنيات فيليبس .

توضیحات: درجہ پاس ہے

۔ درجہ اولیاء، درجہ اولیاء

درجہ اولیاء، درجہ اولیاء

درجہ اولیاء

الفصل الأول :

أهمية النقود .

الفصل الأول

أهمية النقود

إن هجوم «كينز» على النظرية الكلاسيكية المعترف بصحتها كان ناجحاً . واستمرت المناظرة بين الكلاسيكيين وبين الاقتصاديين الكينزيين . وعندما جاءت سنة (١٩٥٠)، أصبح الاقتصاد الكينزي مستقراً ومعترفاً به كنظرية جديدة . وقد توفي «كينز» سنة ١٩٤٦ . ولكن أتباعه حملوا لواء تحقيق نظرياته وتطبيقاتها بالنسبة للتساؤلات عن السياسات الواجبة الاتباع فيما واجهته الدول الغربية على أثر تغير إقتصادياتها من حالة الحرب إلى حالة السلم بعد الحرب العالمية الثانية . وقد كان هذا هو الوضع عندما بدأت أفكار النقديين — أول المهاجمين الأساسيين لأوضاع الكينزيين — تظهر .

وخير وسيلة لتعريف النقديين هو تعداد العناصر التي تحدد الخصائص التي تستند إليها هذه المدرسة الاقتصادية الفكرية ^(١) .

وفيما يلي الفروض المميزة للنقديين :

- ١ — إن عرض النقود هو المؤثر المسيطر على الدخل النقدي .
- ٢ — في الزمن الطويل : فإن التأثير الأساسي للنقود هو على المستوى العام للأسعار وعلى القوى النقدية الأخرى . ففي الزمن الطويل ، فإن المتغيرات الحقيقية مثل الناتج الحقيقي والتوظيف ، إنما تحدد بواسطة العوامل الحقيقية وليست النقدية .

(١) Dorbusch ، وآخرون ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٧٥ — ٥٧٦ .

٣ — في الزمن القصير : فإن عرض النقود يؤثر على المتغيرات الحقيقية ، فالنقود هي العامل في إحداث التقلبات الدورية في الناتج والتوظيف .

٤ — إن القطاع الخاص في الاقتصاد القومي متأصل فيه الإستقرار . وعدم الإستقرار في الاقتصاد القومي إنما هو أساسا نتيجة للسياسات الحكومية ^(١) .

ومن هذه الفروض الأربعة فإننا سوف نرى هاتين السياستين اللتين توصلوا إليهما من هذه الفروض :

١ — الإستقرار في نمو رصيد عرض النقود إنما هي مسألة حاسمة لاستقرار الاقتصاد القومي . ومثل هذا الاستقرار من الممكن تحقيقه بتحديد معدل نمو ثابت لرصيد عرض النقود .

٢ — إن السياسة المالية ، في حد ذاتها ، لها آثار نطاقية ضعيفة سواء على الناتج الحقيقي أو النقدي . فالسياسة المالية ليست أداة إستقرار فعالة .

ونورد فيما يلي إيضاحا للفروض السابقة ^(٢) :

ففيما يتعلق بالفرض الأول فهو يقضى بأن مستوى النشاط الاقتصادي مقوما بالأسعار الجارية يتحدد أساسا بواسطة عرض النقود . وعنصر هام في هذا الفرض هو أن إتجاه الأثر أو السبب يفترض أنه من النقود إلى الدخل . ففي الجزء الغالب ، فإن التغيرات في رصيد النقود إنما يفترض أنها تسبب تغيرات في الدخل النقدي . ومستوى ومعدل نمو رصيد النقود إنما يفترض إنهما يتحددان أساسا بواسطة إجراءات تتخذ بواسطة بنك الحكومة المركزي .

(٢) Dörbusch وآخرون ، مرجع سابق ، ص ٥٨٠ .

(٣) Gordon, R. J ، مرجع سابق ، ص ٤٥١ .

الفرض الثاني يمكن إيضاحه بطريقة أفضل وذلك بعرضه بطريقة عكسية . وعرض هذا الفرض بهذه الطريقة العكسية يؤكد على أنه في الزمن الطويل فإن مستوى النشاط الاقتصادي مقاسا بالدنانير الحقيقيه (تصحيح التضخم) لا يتوقف على كمية النقود . ففي الزمن الطويل ، فإن مستوى الناتج الحقيقي يتحدد بواسطة العوامل الحقيقية مثل رصيد السلع الرأسمالية ، حجم ونوعية القوى العاملة والحالة التكنولوجية الموجودة . فلو أننا في الزمن الطويل ، فإن مستوى النشاط الاقتصادي الحقيقي لا يتأثر بكمية النقود بينما مستوى النشاط الاقتصادي مقاسا بالوحدات النقدية يكاد يتحدد كلية بواسطة عرض النقود . واضح من ذلك أن الأثر الطويل الأجل للنقود إنما هو على المستوى العام للأسعار .

أما الفرض الثالث فيقضى بأنه في الزمن القصير فإن الناتج الحقيقي والتوظيف إنما يتأثران بقوة بتغيرات رصيد عرض النقود . وتأثر الأسعار أيضا في الزمن القصير بتغيرات عرض النقود . ولكن في الزمن القصير ، فإن الأسعار — بما في ذلك معدلات الأجور — لا تكون تامة المرونة . وعليه ، فإنه عندما يحدث تغيرات في عرض النقود في الزمن القصير — فإن الأسعار لا تقوم بعمل المواءمة الكاملة الطويلة الأجل . فلذلك ، فإن الناتج والتوظيف يتأثران .

والفرض الرابع للنقديين يؤكد على أن القطاع الخاص — سواء كان القطاع العائلي أو قطاع الأعمال — ليس هو مصدر عدم الاستقرار في الاقتصاد القومي . فكما يقول **Karl Bruner** فإن القطاع الخاص يمتص الهزات ويحقق الاستقرار ويتواءم ذاتيا . فعدم الاستقرار إنما ينتج أساسا من أعمال القطاع الحكومي . فالحكومة تسبب عدم الاستقرار ، وذلك أساسا بسماعها إلى عدم استقرار نمو رصيد عرض النقود المحدد الرئيسي لمستوى النشاط

الاقتصادى . ومن وجهة نظر النقديين ، فإن الحكومة تستطيع أن تحقق عدم استقرار الاقتصاد القومي وذلك بتدخلها في آلية المواءمة العادية للقطاع الخاص . والمثل الواضح لذلك هو تدخلها في تحديد الأسعار والأجور . ومن الأمثلة الأخرى تدخلها بوضع سقف على الفائدة الربوية ، وكذلك رقابتها على الائجارات وقوانين الحد الأدنى للأجور .

والسياستان السابق الإشارة إليهما تنتجان من الفروض الأربعة السابقة . ويتضح من الفرض الأول والفرض الثالث أهمية تحقيق الاستقرار في معدل نمو عرض النقود .

فلو أن العوامل النقدية كانت هي المسيطرة في تحديد الدخل النقدي وفي الزمن القصير الدخل الحقيقي ، فإن دورا بسيطا قد ترك للعوامل النظامية الأخرى . ويعنى ذلك أن السياسة المالية ليست بأداة استقرار فعالة .

ولدراسة الأساس الذى تقوم عليه فروض النقديين فإننا سنقسم تحليلنا إلى قسمين :

القسم الأول : دراسة الأسباب التي من أجلها أعطى النقديون هذا الدور المسيطر للنقود والذى يعتبر الأساس للفرض الأول والثالث .

القسم الثاني : الإجابة على السؤال الخاص بـ "ما لا تستطيع النقود أن تعمله ؟" . وهو الأساس للفرض الثاني .

أما الفرض الرابع ، وهو وإن كان لم يعطى اعتبارا منفصلا إلا أنه ، سيكون موضع إهتمامنا في عدد من النقاط عند دراسة القسم الأول من تحليلنا وكذلك القسم الثاني .

إعادة صياغة نظرية كمية النقود :

إن الخطوة الأولى في تكوين النقديين إنما تركزت حول إعادة صياغة نظرية كمية النقود على ضوء الانتقادات التي وجهها «كينز» إلى هذه النظرية . ويعتبر **Milton Friedman** أستاذ الاقتصاد بجامعة شيكاغو من (١٩٤٦ — ١٩٧٧)، ويعد ذلك الباحث الأول في **Hoover Institution** هو الشخصية الأساسية في ذلك .

لقد سبق لنا دراسة نظرية كمية النقود عند دراستنا للنموذج الكلاسيكي وقد شرح **Friedman** نظرية كمية النقود على الوجه الآتي : إنه في معادلة نظرية الكمية $(MV = PT)$ — فإن سرعة الدوران (V) يمكن النظر إليها على أساس أنها مستقرة إلى درجة كبيرة كما يمكن النظر إليها على أساس أنها تُحدّد مستقلة عن بقية عناصر المعادلة . وكنتيجة لذلك ، فإن التغيرات في كمية النقود يمكن أن تنعكس على الأسعار وعلى الناتج . ويلاحظ أن إستقرار سرعة الدوران إنما تعني ليس فقط أن التغيرات في (M) سوف تؤدي إلى تغيرات في (PT) ؛ ولكن إنه فقط التغيرات في (M) هي التي يمكن أن تحدث تغيرات في (PT) ^(٤) .

وكما أشار **Friedman** فإن نظرية كمية النقود قد فقدت الثقة مع بقية الاقتصاد الكلاسيكي نتيجة للكساد الكبير في الثلاثينيات . وقد شعر **Friedman** أن أحداث الثلاثينيات لم تقمّ تقييماً سليماً . وهي حسب رأيه في الحقيقة، لم تقدم إثباتات ضد نظرية كمية النقود . وعلى أية حال ، فقد رأى

Friedman أن هناك حاجة لاعادة صياغة نظرية الكمية بحيث تأخذ في إعتبارها مساهمات **Keynes**. وكان غرضه من ذلك ، هو إعادة التأكيد على أهمية النقود. وخير وسيلة لنرى لماذا شعر **Friedman** بذلك، أن نبدأ بدراسة الدور — أو النقص في الدور — الذي أرجعه الكينزيون الأوائل للنقود كمحدد لمستوى النشاط الاقتصادي .

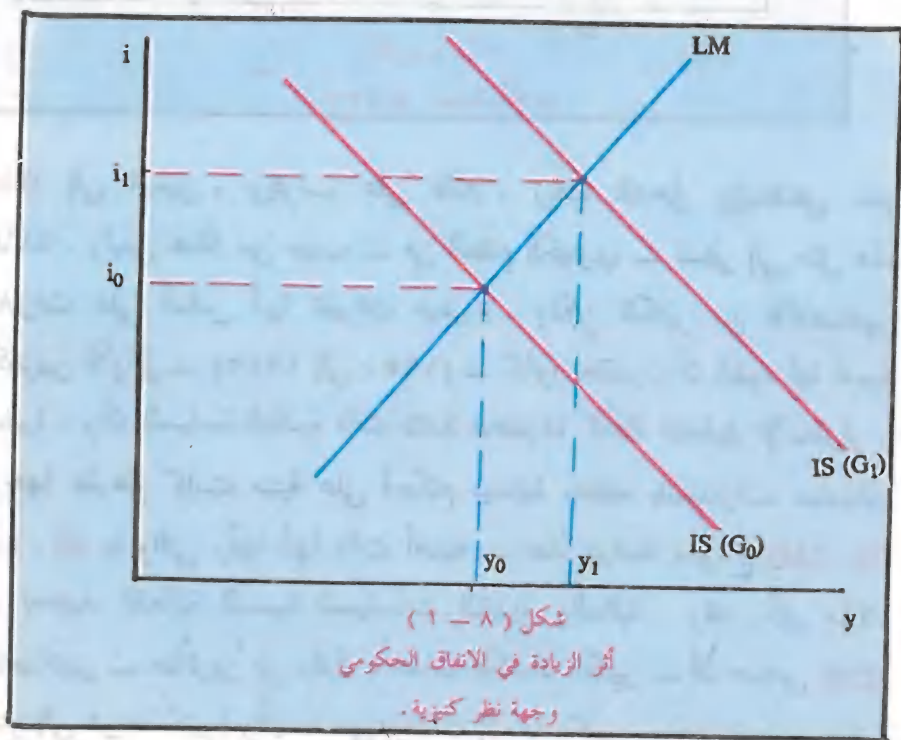
النقود والكينزيون الأوائل:

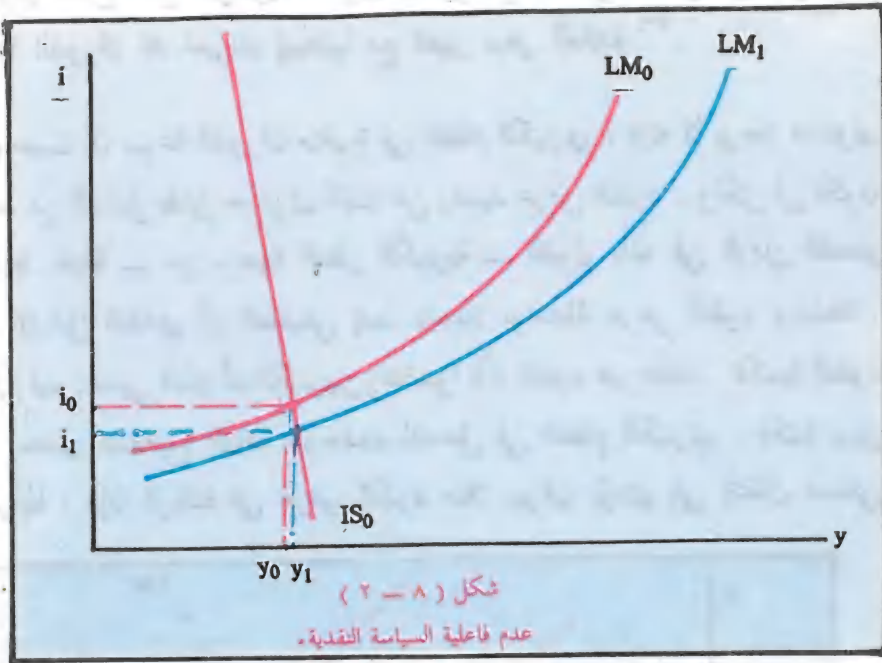
من دراستنا لنموذج **Keynes** واضح أن النقود إنما هي واحدة من عدد من العوامل الهامة المحددة للنشاط الاقتصادي . ولكن وفقا لهذا النموذج فإن سرعة الدوران ليست ثابتة ولا هي تتحدد مستقلة ، إنما تتحدد داخل النظام . فعوامل أخرى — بخلاف النقود — يمكنها أيضا أن تحدد مستوى النشاط الاقتصادي . ومن أمثلة ذلك ، إستجابة النظام لزيادة في الانفاق الحكومي كما سبق الإشارة إليه عند دراسة نموذج **Keynes** .

فالزيادة في الانفاق الحكومي من (G_0) إلى (G_1) إنما تنقل منحني (IS) إلى (IS_1) شكل (٨-١). ويزداد الدخل من (Y_0) إلى (Y_1) ويزداد سعر الفائدة من (i_0) إلى (i_1) . وفي هذه الحالة ، فإن رصيد عرض النقود ظل ثابتا عند زيادة الانفاق الحكومي وذلك بافتراض أن الزيادة في الانفاق الحكومي قد مولت عن طريق قيام الحكومة ببيع السندات إلى العامة . وإرتفاع مستوى الدخل يؤدي إلى زيادة في طلب النقود بغرض المعاملات . ولتحقيق التساوى بين طلب النقود مع عرض النقود الذي لم يتغير ، فإن إرتفاع سعر الفائدة يكون أمرا واجبا . وعند سعر الفائدة المرتفع ، فإن طلب النقود بغرض المضاربة سوف ينخفض وطلب النقود بغرض المعاملات عند مستوى معين من الدخل سوف ينخفض أيضا . وعليه ، فإن نفس رصيد عرض النقود يمكن أن يخدم

مستوى دخل أعلى . وطريقة أخرى للتعبير عن التحليل السابق هو القول بأن سرعة الدوران قد تغيرت إيجابيا مع تغيير سعر الفائدة ^(٥) .

وحيث أن سرعة الدوران متغيرة في النظام الكينزي ، فإنه لا يوجد مستوى واحد من الدخل يقابل مستوى ثابت من رصيد عرض النقود . ولكن لن تكون العبارة دقيقة — من وجهة النظر الكينزية — القول بأنه في الزمن القصير فإن الدخل النقدي أو الحقيقي إنما يتحدد بواسطة عرض النقود وحدها . ولكن ليس معنى ذلك أن الكينزيين إعتقدوا بأن النقود غير هامة . فكمية النقود هي إحدى المفاتيح الهامة المحددة للدخل في النظام الكينزي . فكما سبق أن رأينا ، فإن الزيادة في عرض النقود مثلا سوف تؤدي إلى إنتقال منحني





(LM) إلى اليمين . ويترتب على ذلك ، زيادة الدخل وإنخفاض سعر الفائدة . وليس هناك من سبب — في النظام الكينزي — للنظر إلى مثل هذه التغيرات على أساس أنها تغيرات صغيرة . ولكن الكثير من الاقتصاديين الكينزيين الأوائل — (١٩٤٥ إلى ١٩٥٠) — كانوا يعتقدون أن النقود لها أهمية صغيرة ، وأن السياسة النقدية ذات فائدة محدودة كأداة لتحقيق الاستقرار . ووجهة نظرهم كانت مبنية على أحكام ميدانية متعلقة بانحدارات منحنيات (IS - LM) ، والتي رأينا أنها ذات أهمية — عند دراسة نموذج (IS - LM) في تحديد الفعالية النسبية للسياسات النقدية والمالية . وقد رأى هؤلاء الاقتصاديين — متأثرين في ذلك بأحداث الكساد الكبير — أن منحنى (LM) مستوٍ إلى درجة كبيرة وأن منحنى (IS) له إنحدار كبير . وهذا الوضع يصف وضع حالة الكساد . وشكل (٨-٢) يوضح منحنيات (IS - LM) التي تظهر

فيها عدم فعالية أثر التغير في الكمية المعروضة من النقود . فزيادة الكمية المعروضة من النقود أدت في هذا الشكل إلى إنتقال منحني (LM) من (LM_0) إلى (LM_1) . وواضح في هذه الحالة أن السياسة النقدية — بلاشك — ليست ذات فعالية . فمنحني (LM) مستو بدرجة كبيرة عند نقطة التوازن ويكاد يكون تام المرونة بالنسبة لسعر الفائدة عاكسا طلب نقود يكاد يكون أيضا تام المرونة . وهذه هي الحالة التي نقرب فيها من مصيدة السيولة . فتغير معين في رصيد عرض النقود سيكون له أثر محدود فيما يتعلق بتخفيض سعر الفائدة الذي هو الحلقة الأولى من السلسلة التي تربط بين رصيد عرض النقود وبين مستوى الدخل في النموذج الكينزي .

بالإضافة إلى ذلك ، فإن منحني (IS) شديد الانحدار ، تقريبا رأسي ، عاكسا فرض أن الطلب الكلي غير مرن بدرجة كبيرة بالنسبة لسعر الفائدة . فانخفاض سعر الفائدة لا يؤدي إلى زيادة الاستثمارات بمقدار كبير . فالفرض الخاص بالمرونة العالية لطلب النقود بالنسبة لسعر الفائدة — بالإضافة إلى إنخفاض مرونة الطلب على الناتج بالنسبة لسعر الفائدة — أدى هذين الفرضين مجتمعين — إلى أن يصل الاقتصاديون الكينزيون إلى خلاصة أن كمية النقود غير هامة .

ولكن السؤال هو ماذا إذن عن دور السياسة النقدية ؟. فخلال الحرب العالمية الثانية فإن معظم نفقات الحرب قد تم تمويلها عن طريق بيع السندات إلى العامة عند سعر فائدة منخفض نسبيا . والعمل على جعل سعر الفائدة على السندات منخفضا ومستقرا له الأثر المرغوب في جعل تكلفة الفائدة المدفوعة على القروض منخفضة . هذا بالإضافة إلى حماية القيمة الرأسمالية للسندات بالنسبة للمستثمرين . كما أن أسعار الفائدة المنخفضة إنما تعني إتاحة الفرصة إلى السياسة النقدية إلى المساهمة — مهما كانت هذه المساهمة محدودة — في

تقوية الطلب الكلي . ولما كان الاقتصاديون الكينزيون يخشون العودة إلى أحوال الكساد القاسية في الثلاثينيات ؛ فقد كان هذا أحد الخصائص المرغوب فيها لانخفاض أسعار الفائدة . وعليه ، فإن أسعار الفائدة المنخفضة والمستقرة أصبحت هدف السياسة النقدية . ولتحقيق هذا الهدف فقد تعاونت السلطات النقدية مع الخزانة على العمل على تثبيت مستويات أسعار الفائدة ولتحقيق ذلك فكان لابد من التضحية بفرض الرقابة على الكمية المعروضة من النقود .

وقد كان هناك عامل آخر من وجهة نظر الاقتصاديين الكينزيين — يجعل العمل على تثبيت سعر الفائدة مرغوبا فيه . فقد كان هؤلاء الاقتصاديين يشعرون — متبعين في ذلك آراء «كينز» — أن الطلب على النقود طلب غير مستقر بدرجة كبيرة . فمنحنى (LM) ليس فقط مستوي بل إنه يتحرك بطريقة غير متوقعة . وهذا الانتقال يؤدي إلى تغيرات في سعر الفائدة يصعب التنبؤ بها مما يؤدي إلى عدم استقرار في الأسواق المالية — فمثل هذه التغيرات يمكن تجنبها بالعمل على تثبيت سعر الفائدة .

ومن المفيد أن ندرس ماذا تفعل السلطات النقدية لكي تثبت سعر الفائدة ، وما الذي تتضمنه مثل هذه الأفعال بالنسبة للرقابة على رصيد عرض النقود . ولنأخذ الحالة التي يكون فيها نوع واحد من السندات والتي تستمر في دفع قدر ثابت عن الفترة الزمنية وذلك للأبد . في هذه الحالة ، فإن سعر السند تربطه في هذه الحالة علاقة عكسية بسعر الفائدة الجارى في السوق . وعليه ، فيمكن التعبير عن سعر السند (PB) بالمعادلة :

$$PB = \frac{C}{i}$$

$$i = \frac{C}{PB}$$

أى :

حيث (C) هى عدد الدنانير التي يدفعها السند كفايدة عن كل مدة زمنية

(أى ما يدفعه الكوبون) و (i) عبارة عن سعر الفائدة . فلو أن (C) كانت (100) دينار و (i = 5%) فإن السعر الذى يباع به السند هو (2000)
 $[100 / 0.05 = 2000]$

فلو أن السلطات النقدية رغبت في تثبيت سعر الفائدة عند (5%) ، فإنها تستطيع الإبقاء على سعر السند عند (2000) دينار إذا كانت مستعدة لشراء وبيع السند عند هذا السعر . فطالما أن السلطات النقدية سوف تبيع السند عند (2000) دينار ، فلا يوجد مستثمر يكون على استعداد لدفع سعر أعلى لشراء هذا السند من جهة أخرى . فسعر الفائدة في هذه الحالة لا يمكن أن ينخفض إلى أقل من (5%) . وبالمثل ، فحيث أن السلطات النقدية سوف تشتري السندات بمقدار (2000) دينار ، فلن يوجد صاحب سند يكون على استعداد لبيع سنده عند سعر أقل من هذا السعر لمشتري خاص . ففي هذه الحالة فإن سعر الفائدة لن يرتفع إلى أعلى من (5%) . فطالما أن السلطات النقدية لديها قدر كبير من السندات التي تحفظها — وهذا عادة ما يكون الحال في واقع الأمر — فإنها تستطيع تثبيت أسعار السندات وبالتالي تثبيت سعر الفائدة .

ولكن ما الذي يحدث لكمية النقود ؟ إن السلطات النقدية تقوم بشراء وبيع السندات عن طريق مبادلتها بالنقود . ولنفترض أن السلطات النقدية تقوم بطبع نقود جديدة عندما تدفع ثمن شراء السندات من أصحاب السندات وتقوم بسحب من التداول كمية من النقود التي تحصل عليها من مبيعات السندات . ولما كانت السلطات النقدية في محاولتها تثبيت سعر الفائدة لا بد وأن تقف مستعدة لمبادلة السندات بالنقود عند الطلب ، فإن الكمية المعروضة من النقود لن تتحدد بواسطة السلطات النقدية ولكن برغبة القطاع الخاص الاحتفاظ

بالسندات . فالسلطات النقدية تستطيع تثبيت سعر الفائدة ولكن بعملها هذا فإنها تتنازل للقطاع الخاص عن الرقابة على عرض النقود .

وحتى يمكن أن تفهم أفضل كيف أن كمية عرض النقود تصبح محددة بواسطة الطلب **Demand Determined** في ظل نظام تعمل فيه السلطات النقدية على تثبيت سعر الفائدة ؛ فإنه من المفيد أن نستخدم منحنيات **(IS - LM)** كما هو موضح في شكل (٨-٣) . ويوضح هذا الشكل ثلاث منحنيات **(IS)** هي **(IS₀)** و **(IS₁)** و **(IS₂)** تكون مناظرة لمستويات أعلى من الطلب الكلي على التوالي . فإذا فرضنا أن السلطات النقدية تعمل على تحديد سعر الفائدة عند **(\bar{i})** ، فإن منحنى **(LM)** في هذه الحالة سيكون أفقياً : **(\bar{LM})** عند سعر فائدة **(\bar{i})** . ففي هذه الحالة ، فإن منحنى **(LM)** يكون مستوي حتى لو لم يكن طلب النقود ذا مرونة لا نهائية بالنسبة لسعر الفائدة ^(٦)

أي إننا لا نفترض حالة مصيدة السيولة . فمع ثبات سعر الفائدة ، ففي الحقيقة فإن السلطات النقدية سوف تشتري وتبيع السندات — تزيد أو تخفض عرض النقود — وذلك لمنع أي حركات لسعر الفائدة ، الأمر الذي يجعل منحنى **(LM)** مستوي . ففي هذه الحالة فإن عرض النقود هو الذي يصبح ذا مرونة لا نهائية .

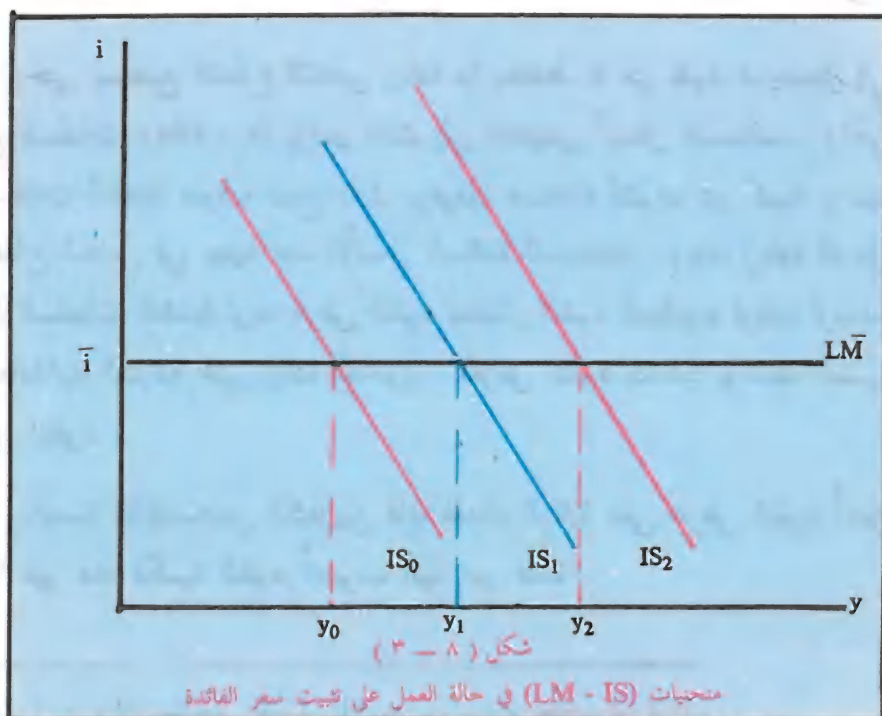
وتستطيع أن ترى الآن كيف تتحدد الكمية المعروضة من النقود في الاقتصاد القومي . وفقاً لكينز ، فإن طلب النقود يمكن التعبير عنه بالمعادلة

(٦) فالزيادة في الطلب الكلي هي التي تؤدي إلى انتقال منحنى **(IS)** من **(IS₀)** إلى **(IS₁)** ثم إلى **(IS₂)** ؛ وبالتالي فإن الدخل يزداد من **(Y₀)** إلى **(Y₁)** ثم **(Y₂)** . وتقوم السلطات النقدية بخوفير كميات النقود الإضافية التي تكون مطلوبة لأرصدة المعاملات عند زيادة الدخل . وبذلك تصبح كمية النقود تحدد بواسطة الطلب .

الآتية :

$$M^d = L(Y, i)$$

فمع تثبيت (i) عند (\bar{i}) ، فإن طلب النقود يتغير فقط مع تغير الدخل .
فمع العمل على تثبيت سعر الفائدة . فإن عرض النقود سوف يتحدد بواسطة



هذا الطلب على النقود وبالتالي، بواسطة مستوى الدخل . ولنرى ما الذي سيحدث عند زيادة الطلب الكلي من (IS_0) إلى (IS_1) ثم إلى (IS_2) في شكل (٨-٣) . فمع منحنى (IS) عند (IS_0) ، فإن الدخل سيكون عند (Y_0) ويصبح طلب النقود كالاتي :

$$M_0^d = L(Y_0, \bar{i})$$

فمع زيادة الطلب الكلي ، فإن منحنى (IS) ينتقل إلى (IS_1) ثم إلى (IS_2)

وبالتالي فإن الدخل يزداد من (Y_0) إلى (Y_1) ثم إلى (Y_2) كما هو موضح بشكل (٨-٣) . وكنتيجة لزيادة الدخل فإن طلب النقود يزداد إلى :

$$M_1^d = L(Y_1, \bar{i})$$

ثم إلى :

$$M_2^d = L(Y_2, \bar{i})$$

وحتى يستطيع القطاع الخاص زيادة ما يحتفظ به من نقود فسيضطر إلى بيع السندات . وعادة ، ما يؤدي ذلك إلى تخفيض أسعار السندات . ولكن السلطات النقدية سوف تمنع ذلك بوقوفها مستعدة لشراء أى كمية يرغب القطاع الخاص في بيعها عند الأسعار السائدة للسندات . وعند زيادة الدخل فإن السلطات النقدية تزيد عرض النقود بمقدار النقود المطلوبه لزيادة أرصدة المعاملات المترتبة على زيادة الدخول . فعرض النقود يتحدد بواسطة الطلب على النقود .

وبالنسبة للاقتصاديين الكينزيين فإن فقدان الرقابة على عرض النقود أُعتبر أمراً غير هام فكمية النقود أُعتبرت أنها غير هامة .

إعادة صياغة نظرية كمية النقود بواسطة Friedman

أ - الصياغة الضعيفة :

وعلى خلاف وجهة نظر الكينزيين الأوائل ، فإن «فريدمان» رأى أن الطلب على النقود مستقر . وعلى خلاف الوضع عند الاقتراب من مصيدة السيولة فإن «فريدمان» يرى أن مرونة النقود بالنسبة لسعر الفائدة ليست بالتأكيد مرونة لا نهائية ، بل يرى أنها فى الحقيقة مرونة منخفضة . فكمية النقود ، حاشا أن

تكون غير مهمة ، إنما هي العامل المسيطر في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي .

والتحليل الذي توصل منه «فريدمان» إلى هذه الخلاصة بدأ بإعادة صياغة نظرية كمية النقود . وصياغة فريدمان لنظرية كمية النقود قريبة من طريقة كيمبردج السابق دراستها — والعلاقة الرئيسية هي :

$$M^d = \bar{k} P y$$

والتي تعبر عن علاقة متناسبة بين طلب النقود (M^d) ومستوى الدخل النقدي ، ومعامل التناسب (k) أفترض أنه ثابت في الزمن القصير .

وقد أكد فريدمان على حقيقة أن نظرية كمية النقود — كما هو واضح في المعادلة السابقة — إنما هي نظرية في الطلب على النقود . ونظراً لأن (k) أُعتبرت أنها ثابتة وفقاً لاقتصادى كيمبردج وأن العرض النقدي **Nominal** للنقود (M) عومل على أنه عامل خارجي **Exogenous** يُحدد بواسطة السلطات النقدية ؛ فقد أمكن تحويل معادلة كيمبردج إلى نظرية في الدخل النقدي .

$$M = M^d = \bar{k} P y$$

$$M \frac{1}{\bar{k}} = P \bar{y}$$

أو وفقاً للصيغة الأخرى — التي تكون فيها سرعة دوران النقود (V) مساوية لـ $\frac{1}{\bar{k}}$

$$M \bar{V} = P \bar{y}$$

حيث الخط (-) فوق (V) أو (k) إنما يشير إلى أن هذه العوامل لا تتغير . وقد أوضح «فريدمان» التغيرات في نظرية طلب النقود — وفقاً لكيمبردج —

الواجب إدخالها على ضوء نظرية "كينز" في الطلب على النقود (٧).

نظرية "كينز" في الطلب على النقود أكدت على دور النقود (كرصيد) بالإضافة إلى دورها في المعاملات . وبدراسة العوامل التي تحدد مقدار كمية النقود التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها ، فقد أقيمت "كينز" — بطبيعة الحال — إلى العوامل المحددة للرغبة في الاحتفاظ بالنقود مقارنة بالأسواق الأخرى . وفي هذا الشأن فقد افترض "كينز" فرضاً مبسطاً هو أنه إعتبر أن الأصول الأخرى متجانسة بقدر كبير بحيث يمكن جمعها معا تحت بند واحد هو « السندات » **"Bonds"** . وبعد ذلك ، درس "كينز" كيف أن الأفراد يوزعون ثروتهم بين النقود والسندات . والعاملين المحددين لتقسيم الثروة بين النقود والسندات هما مستوى الدخل ومستوى سعر الفائدة . وبصياغة ذلك مستخدمين معادلة كيمبردج يمكن القول أن "كينز" ركز على سعر الفائدة كعامل أولى المحدد لـ **(k)** — مقدار أرصدة النقود التي يحتفظ بها الفرد عند مستوى معين من الدخل .

فالارتفاع في سعر الفائدة يؤدي إلى إنخفاض **(k)** . وبنفس المعنى إرتفاع سرعة الدوران **(V)** ، وهذا ما سبق أن توصلنا إليه في الفقرة السابقة . وحيث أن **(k)** كانت متغير — وليست ثابت — فإن معادلة كيمبردج لا تستطيع وحدها أن تمدنا بنظرية في الدخل النقدي .

وقد قبل «فريدمان» تأكيد «كينز» على دور النقود كرصيد . وقد إتخذ «فريدمان» هذا كأساس وبنى عليه نظريته في الطلب على النقود . ومرة ثانية فإن الدخل إنما هو أحد المحددات لطلب النقود ، ومثل "كينز" ، فيمكننا أن ننظر إلى

(7) Friedman, Milton. "Money : The Quantity Theory" . Interational Encyclopedia of the Social

تحليل "فريدمان" على أنه إستخلاص نظرية للعوامل المحددة لـ (k) ؛ مقدار الاحتفاظ بالنقود كنسبة من الدخل النقدي .

ودالة فريدمان في الطلب على النقود يمكن كتابتها على الوجه الآتي ^(٨) :

$$M^d = L (P, y, r_B, r_E, r_D)$$

حيث P = المستوى العام للأسعار

y = الدخل الحقيقي

r_B = سعر الفائدة النقدي على السندات

r_E = العائد النقدي على الممتلكات (الأسهم)

r_D = العائد النقدي على السلع المعمرة

فالطلب على النقود إفترض "فريدمان" أنه يعتمد على الدخل النقدي ، الذي هو نتاج العاملين الأولين في دالة الطلب على النقود ، فالزيادة في الدخل النقدي تؤدي إلى الزيادة في الطلب على النقود . وبالنسبة لمستوى دخل معين فقد إفترض "فريدمان" — وكذلك "كينز" — أن كمية النقود المطلوبة سوف تتوقف على معدل العائد الذي يمنح على الأصول البديلة الأخرى . ودالة طلب فريدمان — السابق الإشارة إليها — هي دالة قمنا بتبسيطها وهي تشمل معدل العائد على الأصول الأخرى البديلة للنقود كأصل . فهناك السندات — وهو الأصل الذي ركز عليه كينز — والممتلكات (أسهم الشركات) والسلع المعمرة مثل السلع الاستهلاكية المعمرة ، والأراضي والعقارات . والسلع المعمرة لا تدفع فائدة ظاهرة أو نسبة أرباح . فالعائد هو الزيادة المتوقعة في

أسعار السلع عبر الفترة التي يتم فيها الاحتفاظ بهذه السلع . وعليه ، فإن معدل التضخم المتوقع إنما هو أيضا من محددات طلب النقود . فأى زيادة في معدل العائد على أي من هذه الأصول البديلة تؤدي إلى تخفيض الطلب على النقود^(٩) .

ونظرية فريدمان تختلف عن نظرية «كينز» من عدة نواحي :

أولا : "فريدمان" ينظر إلى دالة طلب النقود على أساس أنها دالة مستقرة . فالمتغيرات في المعادلة تحدد كمية النقود التي ستطلب . فالدالة لا يفترض أنها تنتقل بشروط . أما "كينز" فكان ينظر إلى دالة الطلب على النقود على أنها غير مستقرة وأنها تنتقل مع التغيرات في نظر الأفراد في الاقتصاد القومي .

ثانيا : لم يقسم "فريدمان" الطلب على النقود إلى أجزاء تمثل أرصدة المعاملات ، طلب الاحتياط ، وطلب المضاربة . فالنقود — مثل السلع الأخرى — لها عدد من الخصائص التي تجعلها مفيدة ، ولكن فريدمان لم يجد أنه من المفيد أن يخصص طلبات منفصلة مبنية على كل واحد من استخدامات النقود .

ثالثا : والفرق الثالث بين نظريتي "كينز" و"فريدمان" في طلب النقود هو أن فريدمان جعل دالة طلب النقود تحوى عوائد منفصلة عن السندات والملكية والسلع المعمرة . أما "كينز" فقد ركز على الاختيار بين النقود مقابل السندات . ولكن لا يعتبر هذا فرقا جوهريا حيث أن "كينز" قد قصد بتعبير السندات مفهوما عاما يشمل الأصول الأخرى أو على الأقل يحوى الملكيات .

إلا أن "كينز" في الحقيقة — ركز تركيزا محددا على الاختيار بين النقود

مقابل السندات ، بينما بين "فريدمان" بوضوح إمكانية الإحلالات الأخرى كما سمح بالانتقال من النقود مباشرة إلى السلع (السلع المعمرة) عند حدوث تغيرات في معدلات العائد . ونظرية فريدمان في الطلب على النقود يمكن إستخدامها لإعادة صياغة معادلة كيمبردج على الوجه التالي ^(١٠) :

$$M^d = k (r_B, r_E, r_D) P y$$

حيث بدلا من (k) الثابتة في معادلة كيمبردج الأصلية يكون لدينا في الصياغة الجديدة (k) معبرا عنها بدالة في معدلات العائد على الأصول التي هي بديل الاحتفاظ بالنقود . فأى إرتفاع في معدل العائد على أى من هذه الأصول البديلة يؤدي إلى إنخفاض (k) ، عاكسا بذلك زيادة الرغبة في الأصول البديلة . وبهذا ، يكون فريدمان قد أعاد صياغة نظرية الكمية لتحوى تفسيراً لـ (k) ، تفسيراً يأخذ في الإعتبار تحليل "كينز" الخاص بدور النقود كأصل من الأصول ^(١١) .

وإذا كانت هذه هي إعادة صياغة نظرية الكمية ، فما هي الخصائص التي يمكن أن نعددها عن نظرية الكمية الحديثة ؟. وما هي أوجه الاختلاف عن النظرية الكينزية في الطلب على النقود ؟. في رأى "فريدمان" ، أن أتباع نظرية الكمية يجب أن يعتقدوا في :

- ١ — أن دالة طلب النقود دالة مستقرة .
- ٢ — أن دالة الطلب هذه تلعب دورا هاما في تحديد مستوى النشاط الاقتصادي .
- ٣ — أن كمية النقود إنما تتأثر بشدة بعوامل العرض .

(١٠) Brown, W. S ، مرجع سابق ، ص ص : ٢٤٣ — ٢٤٥ .

(١١) Shapiro, E ، مرجع سابق ، ص ص : ٢٢٩ — ٢٣٣ .

وفي صيغة فريدمان لمعادلة كيمبردج ، فإن حالة التوازن في سوق النقود هي :

$$M = M^d = k (r_B, r_E, r_D) P_Y$$

فمع طلب نقود مستقر ، فإن زيادة خارجية في رصيد عرض النقود إنما يجب أن تؤدي إلى إرتفاع في (P_Y) . أو يجب أن تسبب إنخفاضا في (r_B) و (r_E) و (r_D) — والتي تسبب إرتفاعا في (k) — مع تأثير غير مباشر على (P_Y) . فأتباع نظرية الكمية يجب أن يؤمنوا بأن دالة طلب النقود في الحقيقة مستقرة . ويجب أن يؤمنوا أن أى تغيرات في الكمية المعروضة من النقود إنما تأتي في الغالب من جانب العرض نتيجة لسياسة البنك المركزي . وأخيرا ، فإنهم يجب أن يؤمنوا أن مثل هذه التغيرات في كمية عرض النقود إنما هي هامة في تحديد الدخل القومي ، فمعظم الآثار المترتبة على التغير في (M) إنما تكون في صورة تغير في (P_Y) .

ولكن ، ما هي أوجه الاختلاف بين أتباع نظرية الكمية وبين الكينزيين ؟ . إن الإجابة على هذا السؤال إنما تتوقف على ما إذا كان مصطلح الكينزيين يشير إلى الكينزيين الأول والسابق وصفهم في الفقرة السابقة ، أو أن المقصود أنه يشير إلى أكثر عمومية ، إلى الكينزيين المحدثين **Neo - Keynesian** المشار إليهم مسبقا . ونظرية «فريدمان» كما لخصناها واضح أنها مناقضة للكينزيين الأوائل . فالكينزيون الأوائل يعتقدون أن دالة الطلب على النقود دالة غير مستقرة . وأن مرونة طلب النقود بالنسبة لسعر الفائدة عالية للغاية ، وكنتيجة لذلك ، فإن التغيرات في الكمية المعروضة من النقود ليس لها آثار هامة يمكن التنبؤ بها على مستوى النشاط الاقتصادى . أما وجهة نظر «فريدمان» ، فإن أتباع نظرية كمية النقود يؤمنون أن دالة الطلب على النقود دالة مستقرة ، وأن كمية عرض النقود إنما هي محدد هام للنشاط الاقتصادى . هذا بالإضافة ، أن «فريدمان»

يؤمن أيضا بأن مرونة طلب النقود بالنسبة لسعر الفائدة منخفضة^(١٢) .

وبالنسبة للكينزيين الأوائل فمن الصعب أن لا تخلص إلى أن وجهة نظر «فريدمان» هي الأكثر صحة . ففي أيامنا هذه ، فإن عددا محددا من الاقتصاديين يشاركون الكينزيين الأوائل في أن النقود غير مهمة . ففي الولايات المتحدة ، فإن أهمية النقود ظهرت عند فشل سياسة مساندة سعر الفائدة . كما أن فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية لم تشهد العودة إلى أحوال الكساد في الثلاثينيات كما كان الكينزيون من أتباع "كينز" يتوقعون . وبدلا من ذلك ، فإن التضخم أصبح مشكلة . والمستهلكون أجبروا على الادخار خلال سنوات الحرب نتيجة لنظام الحصص وعدم توافر السلع . وهذا الطلب المؤجل ، شجع الانفاق الاستثماري لتحويل المصانع من إنتاج مستلزمات الحرب إلى إنتاج السلع الاستهلاكية .

ومع تزايد الطلب الكلي وسعر الفائدة يُعمل على تحديده عند مستوى منخفض ، فإن الوضع كان شبيها بالحالة الممثلة في شكل (٨-٣) عندما ينتقل منحنى (IS) من (IS_0) إلى (IS_1) ثم إلى (IS_2) . وعند كل خطوة فإن السلطات النقدية يجب أن تزيد عرض النقود وذلك للمحافظة على سعر الفائدة من الارتفاع نتيجة لزيادة طلب النقود بغرض المعاملات . وهذا النمو في عرض النقود ساهم في التضخم الحزوني . وفي الولايات المتحدة الأمريكية إستمرت حتى توقف البنك الاحتياطي الفيدرالي عن التعاون مع الخزنة في العمل على تثبيت سعر الفائدة عند مستويات منخفضة وبدأ في ممارسة إدارة مستقلة لكمية عرض النقود .

ولكن ما هي الاختلافات بين نظرية كمية النقود وبين الكينزيين المحدثين

Neo - Keynesian ؟ . في الحقيقة لا يوجد تمييز واضح . فالكينزيون المحدثون يؤمنون بأن النقود هامة . ففي خلال فترة ما بعد الحرب ، كان هناك من الاثباتات ما يؤكد أن دالة الطلب على النقود مستقرة . وتقديرات دالة الطلب على النقود أظهرت أن المرونة بالنسبة لسعر الفائدة عالية بدرجة أكبر عما اقترح "فريدمان" في تحليلاته . ولكنه — بالتأكيد — لا تشير إلى وجود حالة مصيدة السيولة . وبوجه عام ، لو أن أتباع نظرية كمية النقود كان مطلوب منهم فقط إعتناق الثلاث معتقدات المحددة بواسطة فريدمان ، فإن الكينزيين المحدثين يمكن في الحقيقة إعتبارهم أنهم أتباع نظرية الكمية .

ب — الصياغة القوي :

إن وجهة نظر كمية النقود السابق عرضها وفقا للثلاث خصائص السابق الإشارة إليها إنما تعتبر وجهة نظر ضعيفة لكمية النقود . وهي تعتبر وجهة نظر ضعيفة على الأقل في معنيين :

أولا : لم تتبنى فرض نظرية كمية النقود الكلاسيكية والخاص بأن المستوى العام للأسعار إنما يتغير تغيرا متناسبا مع التغير في كمية النقود .

ثانيا : أن نظرية كمية النقود الضعيفة لم تتبنى لا الفرض الأول ولا الفرض الثالث من فروض النقديين ، واللذان يقضيان بأن : عرض النقود إنما هو المؤثر الغالب على الدخل النقدي ، وفي الزمن القصير على الدخل الحقيقي أيضا .

ورأى نظرية كمية النقود الضعيفة أن النقود ذات أهمية بالنسبة لهذه المتغيرات ولكنها ليست المؤثر الأساسي الوحيد بالنسبة لهذه المتغيرات .

وهناك ، نظرية كمية نقود قوية مقدمة بواسطة «فريدمان» وآخرين والتي تتفق

مع فرضي النقديين . ففي الزمن القصير ، فهي غير متفقة مع وجهة النظر الكلاسيكية الخاصة بالتناسب بين كمية النقود والأسعار ، وإن كان هذا التناسب يفترض أنه يتحقق في الزمن الطويل . ونظرية كمية النقود القوية هذه هي التي تختلف بدرجة كبيرة عن الكينزيين المحدثين .

ونظرية كمية النقود القوية جعلت نظرية الكمية تمتد من أن تكون نظرية للطلب على النقود إلى نظرية في الدخل النقدي . وقد رأينا كيف أن أتباع صيغة كيمبردج قد فعلوا ذلك بافتراض أن (k) ثابتة . وقد أشار «فريدمان» إلى أن صيغته لنظرية كمية النقود يمكن أيضا أن تتحول إلى نظرية في الدخل النقدي ، لو أن المتغيرات في دالة الطلب على النقود بخلاف الدخل النقدي — وهي I_D, I_E, I_B — لها تأثير ضعيف على طلب النقود . وهذه هي الحقيقة ، فهذه المتغيرات ليس لها إلا أثر ضعيف على طلب النقود فمقدار ما يحتفظ به من نقود كنسبة من الدخل (k) تكاد تكون ثابتة تقريبا .

وحيث أن فريدمان لا يؤمن بأن طلب النقود إنما هو مستقل كلية عن معدلات العائد هذه ، فإن نظرية الدخل النقدي والتي تنتج عن إفتراض أن (k) ثابتة سوف تكون تقريبية . ومعظم النظريات إنما تكون مطبقة فقط تقريبا . وقد قام «فريدمان» وآخرون بدراسات ميدانية أقنعتهم بأن موقف نظرية النقود القوية — والتي يمكن كتابتها على الوجه التالي :

$$p_y = \frac{1}{k} M$$

إنما هي أفضل تقريبا بدلا من ذلك التقديم البسيط لوجهة النظر الكينزية . وكما يقول فريدمان واصفا وضع نظرية كمية النقود القوية .

« إننى أعتبر وصف وضعنا بأن النقود هي كل ما يهم بالنسبة لتغيرات الدخل النقدي ، وفي الزمن القصير ، بالنسبة للتغيرات فى الدخل الحقيقي إنما

هو مبالغه ولكنه وصفا يعطى المذاق الصحيح لخلاصتنا » .

وكذلك « إن التغيرات الكبيرة فى معدل نمو عرض النقود إنما هي الحالة الضرورية والكافية لإحداث تغيرات هامة فى معدل نمو الدخل النقدي » .

ونظرية كمية النقود القوية هذه إنما تعتبر عنصرا مركزيا للنقديين . وهذا الموقف القوي لنظرية الكمية هو الذى يترتب عليه السياسات المستخلصة والتي تقف على طرف نقيض مع وجهة نظر الكينزيين المحدثين ، كما سنرى فيما بعد .

وقد يكون من المناسب في أول الأمر أن نعرض نظرية كمية النقود القوية فى شكل منحنيات (IS - LM) . وفي صورة تحليل العرض الكلي والطلب الكلي المستخدمين في شرح موقف الكينزيين . وبهذه الوسيلة يمكننا بسهولة أن نقارن بين موقف أصحاب نظرية كمية النقود القوية وبين موقف الكينزيين المحدثين . وعرضنا نظرية كمية النقود القوية بهذه الكيفية يمكننا من إيضاح اختلاف أبعد بين النقديين وبين الكينزيين المحدثين .

وشكل (٨-٤) رسم فيه منحنيات (IS - LM) وفقا لما تقضي به نظرية الكمية القوية . فمنحنى (LM) يقترب — ولكنه ليس كاملا — من أن يكون رأسيا عاكسا وجهة نظر «فريدمان» التي تقضي بأن مرونة طلب النقود بالنسبة لسعر الفائدة مرونة منخفضة ^(١٣) .

واختلاف آخر عن موقف الكينزيين هو إنحدار منحنى (IS) . فمنحنى (IS) مستوٍ إنما يتفق مع رأى النقديين القاضى بأن الطلب الكلي إنما هو حساس لتغيرات سعر الفائدة . والكينزيون المحدثون يعتقدون أيضا أن سعر

الفائدة يؤثر على الطلب الكلي ، ولكنهم لا يناقشون في أن (IS) يجب أن يكون قريبا من العمودي كما سبق أن رسمناه لإيضاح رأى الكينزيين الأوائل في شكل (٨-٢) . والاختلاف بين الكينزيين المحدثين وبين النقديين في هذه النقطة إختلاف في الدرجة . ويرى النقديون أن الكينزيين يَصْيقون مجال تأثير سعر الفائدة على الطلب الكلي لقصر أثر سعر الفائدة على الاستثمار على التأثير على تكلفة الافتراض . ويرى النقديون أن هذا تفسير ضيق للغاية لأثر سعر الفائدة وأن ذلك ناتج من إتجاه الكينزيين إلى النظر إلى السندات على أنها عنصر واحد من الأصول المالية بدلا من أنها تمثل جميع عناصر الأصول المالية بخلاف النقود .

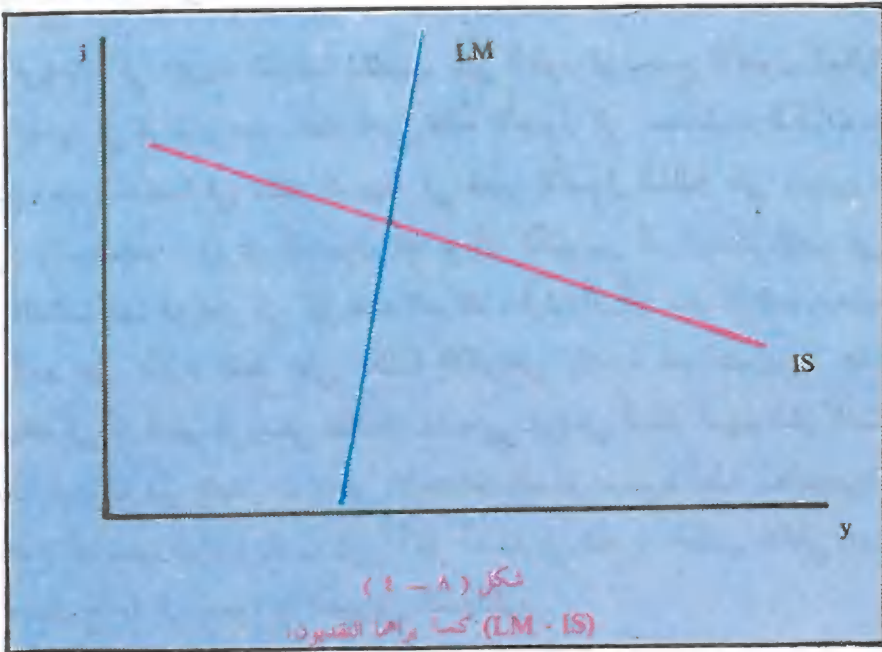
و"فريدمان" في نظريته الخاصة بالطلب على النقود لم يجمع الأصول المالية غير النقدية في قسم واحد . فقد فصل هذه الأصول إلى سندات ، ملكيات ، و سلع معمرة متجنباً في ذلك التبسيط في قصر الأصول المالية على بديلين ، النقود والسندات . ويرى النقديون أنه لو أن الكينزيين أدركوا أن التغير في سعر الفائدة إنما هو تغير في كل هذه العوائد ، لرثوا أن أثر سعر الفائدة يذهب إلى أبعد من تأثيره فقط على تكلفة الاقتراض بالنسبة للمستثمرين . هذا بالإضافة إلى أن التغير في سعر الفائدة إنما يعني تغيراً في أسعار أسهم الشركات والعائد المتوقع على العقارات وعلى الاحتفاظ بالسلع المعمرة أيضاً . فالنقديون يعتقدون أن سعر الفائدة يلعب دوراً أكثر أهمية في تحديد الطلب الكلي عما هو مسموح به في نموذج الكينزيين المحدثين .

وشكل (٨-٤) مناسب لإيضاح عدد من خصائص وجهة نظر النقديين والتي تختلف عن تلك الخاصة بالكينزيين المحدثين ، ولكنه يعيبه قصور واحد ؛ ذلك أن منحنيات (IS - LM) توضح كيف يتحدد كل من مستوى الناتج الحقيقي ومستوى سعر الفائدة مع افتراض بقاء الأسعار ثابتة . وثبات

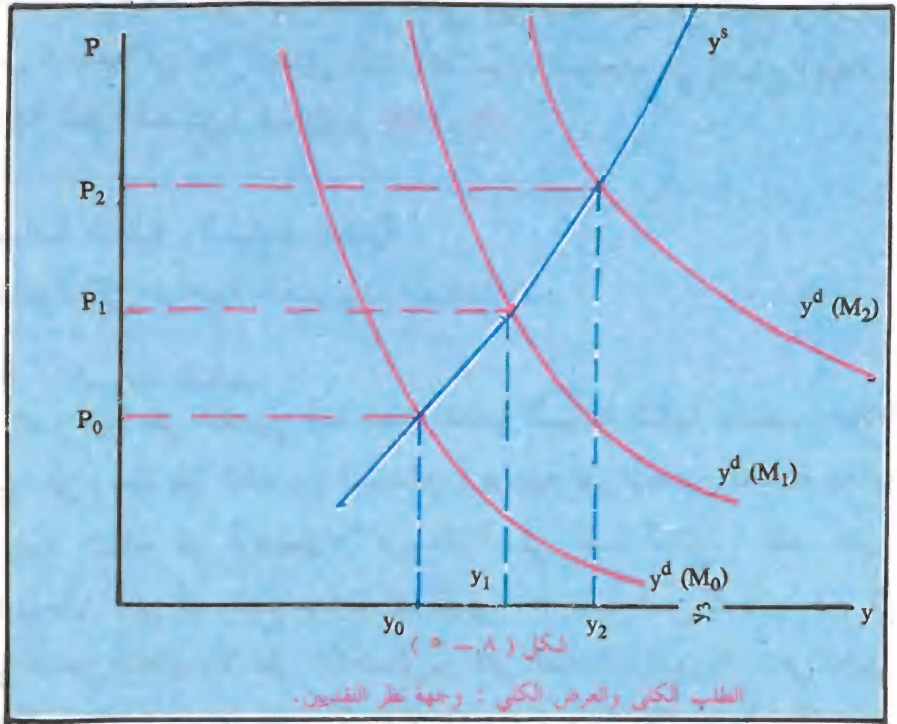
الأسعار — حتي كتقريب في الزمن القصير — ليس أحد فروض التقديين .

وشكل (٨-٥) يوضح كيف يمكن عرض وجهة نظر التقديين مستخدمين نموذج الطلب الكلي والعرض الكلي . ويوضح الشكل المذكور ثلاثة أوضاع لمنحنى الطلب الكلي هي $[y^d(M_0)]$ ، $[y^d(M_1)]$ ، $[y^d(M_2)]$ والتي تناظر ثلاث كميات لعرض النقود هي : (M_0) ، (M_1) ، (M_2) على التوالي . مستخدمين صيغة التقديين الخاصة بنظرية كمية النقود القوية والتي تجعل الدخل النقدي يساوي مضاعفا لكمية النقود :

$$py = \frac{1}{k} M$$



فإننا نستطيع عرض وجهة نظر التقديين التي تؤكد على أن التغيرات في (M) تكون مطلوبة لإحداث إنتقالات هامة في الطلب الكلي . فالنقود هي المتغير الوحيد الذي له تأثير هام منتظم على الطلب الكلي .



ووفقا لوجهة نظر النقديين فإن موضع الطلب الكلي إنما يتحدد أساسا بواسطة مستوى عرض النقود . فكما هو واضح في شكل (٨-٥) فإن الزيادة في عرض النقود من (M_0) إلى (M_1) ثم إلى (M_2) أدت إلى إنتقال منحنى الطلب الكلي من $[y^d(M_0)]$ إلى $[y^d(M_1)]$ ثم إلى $[y^d(M_2)]$.

وفي الحقيقة ، إننا لم نتعرض إلى العوامل المحددة للعرض الكلي (y^s) كما يراها النقديون . وبالتالي، ما الذي يحدد إنحدار منحنى العرض الكلي . وإنحدار منحنى العرض الكلي له أهمية ذلك لأنه يحدد النسبة من الزيادة في الدخل النقدي (Py) التي تذهب لزيادة الناتج (y) ، وتلك النسبة التي تذهب لزيادة الأسعار (P) . وسنؤجل هذا الموضوع إلى الفصل القادم .

فقبل ذلك نود أن نعرض وجهات النظر المختلفة لكل من النقديين

والكينزيين المحدثين فيما يتعلق بفعالية كل من السياسة المالية والسياسة النقدية . ويلاحظ أن تأثير الطلب الكلي على نسبة كل من الناتج والأسعار ليس له أهمية في هذا التحليل ذلك لأننا سوف نستخدم في إيضاح إختلاف وجهة النظر المذكورة منحنيات (IS - LM) .

السياسة المالية والسياسة النقدية : النقديون في مواجهة الكينزيون المحدثون :

أولا : السياسة المالية :

إن وجهة نظر النقديين فيما يتعلق بفعالية السياسة المالية تختلف اختلافا كبيرا عن وجهة نظر الكينزيين المحدثين . فوجهة نظر النقديين الخاصة بفعالية السياسة المالية قد أوضحها "فريدمان" في عدة أماكن . فقد أشار "فريدمان" إلى أن وضع موازنة الدولة في حد ذاتها ليس له تأثير هام لا على الدخل النقدي ولا على الانكماش أو على الذبذبات الدورية . وفي تعليق "فريدمان" على وجه نظر الكينزيين المحدثين فيما يتعلق بفعالية السياسة المالية ، فإن "فريدمان" يرى أن النقديين يرفضون هذا الرأي ويرون أن السياسة المالية في حد ذاتها غير فعالة بدرجة كبيرة ، وأن الذي يهم هو ما الذي يحدث لكمية عرض النقود . وأكثر تقييم متفائل لـ "فريدمان" عن السياسة المالية هو قوله بأن أثر هذه السياسة يكون مؤقتا ومن المنتظر أن يكون ثانويا .

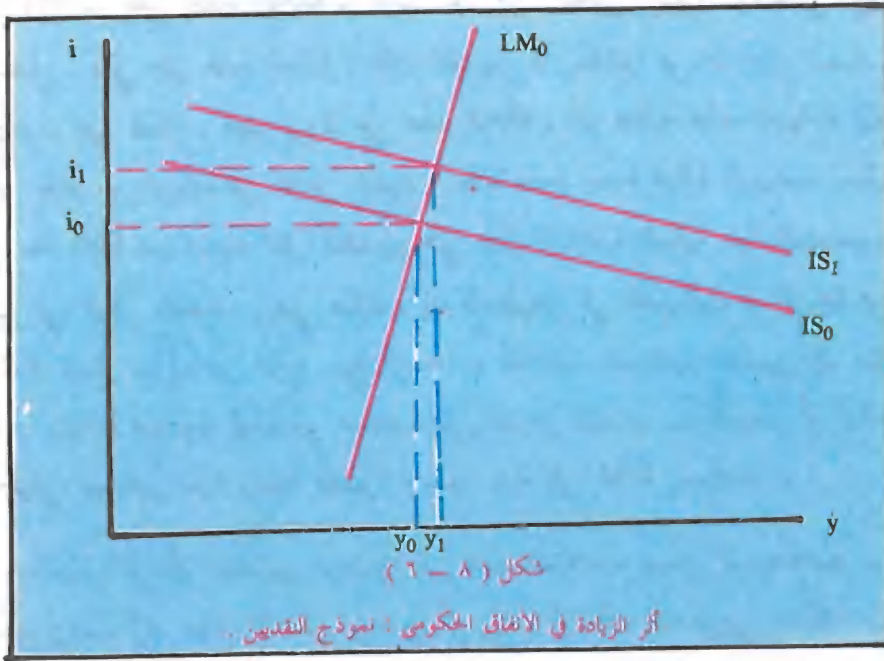
وعندما يناقش "فريدمان" الآثار المستقلة للسياسات المالية ، فإنه يعني أثر التغيرات في الموازنة الحكومية مع بقاء كمية النقود في المجتمع ثابتة . ففي حالة حدوث زيادة في الانفاق الحكومي مع إفتراض بقاء الضرائب دون تغير — وهو إفتراض معتاد وذلك عندما نأخذ في الاعتبار أثر سياسة واحدة في وقت معين — ففي هذه الحالة فإن الانفاق الحكومي الجديد سيمول إما

عن طريق إصدار نقد جديد أو عن طريق الاقتراض الحكومي عن طريق بيع السندات . وبالمثل ، فعند تخفيض الضرائب — فلو أن الانفاق الحكومي لم يتغير — فإن النقص في إيرادات الحكومة نتيجة لتخفيض الضرائب يجب أن يعوض عن طريق بيع السندات للعمامة أو عن طريق إصدار نقد جديد .

فلو أن تخفيضاً في الضرائب أو زيادة في الانفاق الحكومي قد مولت عن طريق إصدار نقد جديد ، ففي هذه الحالة فإن لدينا كل من إجراء سياسة نقدية — زيادة في (M) — وإجراء سياسة مالية — زيادة في (G) أو إنخفاض في (T) — ففي هذه الحالة ، فإن كل من منحني (LM) ومنحني (IS) سينتقل . ففي مثل هذه الحالة ، فإن النقديين لا يناقشوا في أن هذه السياسة ستكون غير فعالة ، فهم يرون في هذه الحالة ، أن فعالية هذه السياسة إنما تأتي فقط من الزيادة في عرض النقود . فالمقصود بعدم فعالية السياسة المالية في حد ذاتها من وجهة نظر النقديين هي تلك السياسة المالية غير المصحوبة بتغير في عرض النقود. ويعني ذلك ، إن التخفيض في الضرائب أو الزيادة في الانفاق إنما تمول عن طريق بيع السندات للعمامة . فموقف النقديين إن مثل هذه السياسة سيكون لها تأثير ضعيف على الدخل النقدي — الأسعار أو الناتج الحقيقي — عبر فترة زمنية قصيرة وربما سنة إلى ثلاثة سنوات .

والسبب في أن النقديين توصلوا إلى هذه الخلاصة يمكن إستخلاصه من شكل (٨-٦) . فهذا الشكل يوضح أثر زيادة الانفاق الحكومي وذلك عند قبول فروض النقديين فيما يتعلق بانحدار كل من منحنيات (IS) و (LM) . فالزيادة في الانفاق الحكومي من (G₀) إلى (G₁) سوف تؤدي إلى انتقال منحني (IS) إلى اليمين من (IS₀) إلى (IS₁) . وكما سبق أن أوضحنا ، فإن حجم الانفاق الحكومي سوف يؤثر على مقدار حجم الانتقال الأفقي لمنحني (IS) . وقد راعينا أن يكون حجم الانفاق الحكومي الموضح في شكل (٨-٦) —

وبالتالي المسافة الأفقية لانتقال منحني (IS_0) إلى (IS) — مساو لمقدار الانفاق الحكومي الموضح في شكل (٨-١) الذي يوضح أثر السياسة المالية في نموذج الكينزيين المحدثين . وأثر السياسة المالية في حالة النقديين — شكل (٨-٦) — هو إرتفاع سعر الفائدة من (i_0) إلى (i_1) وزيادة طفيفة في مستوى الدخل — من (Y_0) إلى (Y_1) — وهي أقل كثيرا منها في حالة نموذج الكينزيين المحدثين شكل (٨-١) . ولكن ما السبب في ذلك ؟



إن الإجابة على هذا إنما ترجع إلى ما سبق دراسته من أن فعالية السياسة المالية إنما تتوقف على إنحدارات منحنيات (IS) و (LM) وعلى وجه الخصوص على مقدار مرونة طلب النقود بالنسبة لسعر الفائدة وكذلك مرونة طلب الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة . فالنقديون يفترضون أن مرونة طلب النقود بالنسبة لسعر الفائدة منخفضة ؛ وبالتالي، فإن منحنى (LM) يكون شديد

الانحدار . فالزيادة في الانفاق الحكومي ستؤدي إلى زيادة في الطلب الكلي في أول الأمر . فمع بقاء الكمية المعروضة من النقود ثابتة وحدث زيادة في طلب النقود بغرض المعاملات نتيجة لزيادة الطلب الكلي ، فإن الضغط إلى أعلى على سعر الفائدة المترتب على ذلك سيؤدي إلى ارتفاعه وذلك حتى يتحقق التعادل بين طلب النقود وعرض النقود الثابت . فلو أن طلب النقود كان غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة . فإن ارتفاعا كبيرا في سعر الفائدة يكون مطلوبا لاعادة التعادل بين طلب النقود وعرض النقود الثابت . ومنحنى (IS) في نموذج النقديين يكون مستو نسبيا . فطلب الاستثمار يكون حساسا بدرجة كبيرة لتغيرات سعر الفائدة . وعليه ، فإن الارتفاع في سعر الفائدة الذي يكون مطلوبا لتحقيق التوازن في سوق النقود سيؤدي إلى تخفيض في طلب كلي القطاع الخاص بمقدار كبير . هذا التخفيض في طلب كلي القطاع الخاص هو الذي سبق الإشارة إليه على أساس أنه أثر المزاحمة **Crowding Out Effect** . وفي نموذج النقديين فإن هذه المزاحمة ستحدث دينارا بدينار لكل زيادة في الانفاق الحكومي .

ولو أن هذا التحليل يوضح أسبابا كافية لتوقع النقديين أن تكون الزيادة في الدخل نتيجة للسياسة المالية التوسعية زيادة طفيفة ، إلا أن هذا التحليل لم يشمل عنصر آخر من عناصر المزاحمة التي أشار إليها النقديون .

لقد رأينا في تحليلنا للنموذج الكينزي أن سعر فائدة التوازن هو ذلك السعر الذي يحقق التعادل بين مقدار طلب العامة للنقود وبين مقدار عرض النقود — المحدد خارجيا . وحيث أن الثروة الكلية محددة وهي مكونة من السندات والنقود ، فإن التوازن في سوق النقود إنما يعنى تحقيق التوازن في سوق السندات . وقد أهمل "كينز" أثر الزيادة الجارية في الثروة — الناتجة من المدخرات الجديدة أو التغير في عرض السندات الناتج من تمويل استثمارات

المشروعات أو من تمويل العجز الحكومي — على سعر الفائدة . والخلاصة الهامة التي نتوصل إليها من هذا العرض هو أن نموذج 'كينز' أهمل أى ضغوط تصاعدية مباشرة على سعر الفائدة والتي يمكن أن تترتب على قيام الحكومة ببيع السندات إلى العامة لتمويل العجز في موازنتها . ولكن ليس معنى ذلك أن "كينز" أهمل كل مصادر الضغوط التصاعدية على سعر الفائدة المترتبة على زيادة الانفاق المؤدى للعجز . فعند زيادة الدخل ، فإن طلب النقود يزداد ومع عرض ثابت لرصيد النقود ، فإن سعر الفائدة لابد وأن يرتفع حتى يتحقق التوازن في سوق النقود . فالمقصود بالأثر المباشر هنا هو ضغوط تصاعدية على سعر الفائدة المولدة من بيع سندات جديدة عند مستوى معين من الدخل . ومعنى ذلك ، أن "كينز" ، ضمناً ، يفترض أن الزيادة في عرض السندات المترتبة على قيام الحكومة بتمويل العجز إنما تكون صغيرة للغاية بالنسبة لرصيد السندات من كافة الأنواع بحيث أن الأثر المباشر لزيادة المعروض من السندات على سعر الفائدة يمكن إهماله .

ولكن النقديين لا يوافقون على ذلك . فهم يرون أن مبيعات الحكومة من السندات سوف تولد ضغوطاً تصاعدية مباشرة على أسعار الفائدة . مصدر إضافي للمزاحمة ، هو اعتقاد النقديين أنه لو كان رصيد النقود ثابت ، فإن العامة سيرغبون في شراء السندات الجديدة وبالتالي ، فعليهم أن يعدلوا محفظة أصولهم نحو سندات أكثر ونقود أقل ؛ وذلك فقط إذا كان سعر الفائدة الذى يكسبونه من إحتفاظهم بالسندات قد زاد . فآثر المحفظة **Portfolio Effect** يمكن شرحه على النحو التالى :

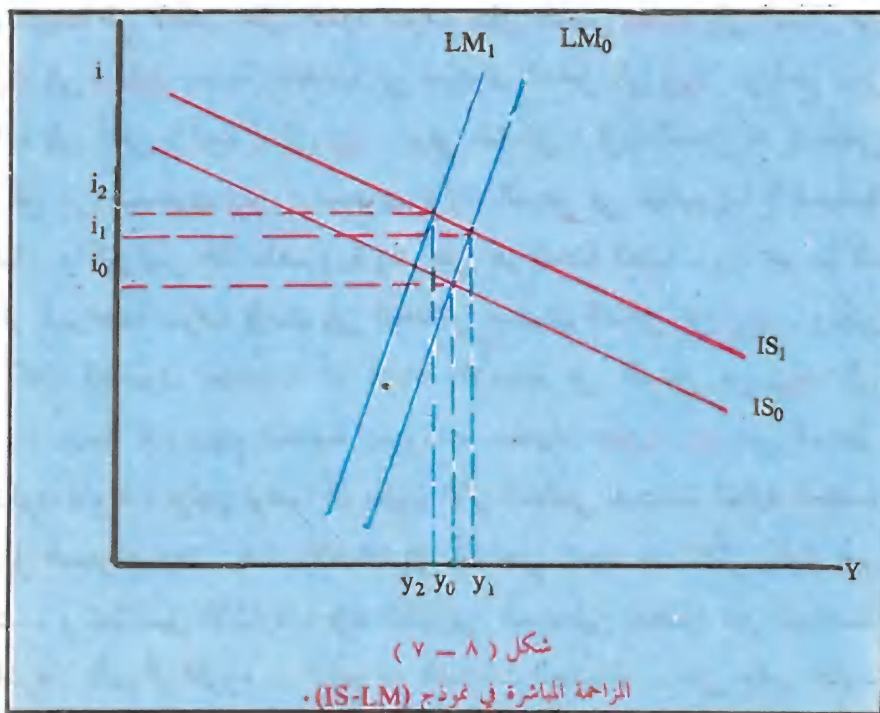
حتى يمكن إيضاح أثر المحفظة فإننا سنعيد كتابة دالة طلب النقود الكينزية بحيث تتضمن متغير الثروة ، وبذلك فإننا سنفترض أن الزيادة في الثروة (w) ستؤدى إلى زيادة في الطلب على النقود .

$$M^d = L(y, r, w)$$

وحيث أن الثروة تشمل السندات (B) مضافا إليها النقود (M) ، فإننا نستطيع إعادة كتابة دالة طلب النقود على الوجه التالي :

$$M^d = L(y, r, B, W)$$

وعند مستوى معين من الدخل ومن سعر الفائدة ، فإن الزيادة في الثروة المترتبة على زيادة في رصيد السندات ستولد زيادة في الطلب على النقود وذلك لاستعادة النسبة الأصلية بين النقود والسندات^(١٤).



والآن لنرى ما الآثار المترتبة على زيادة الانفاق الحكومي الممولة بالسندات على الدخل ، ربما بعد سنين من تنفيذ هذه السياسة . إن ذلك موضح بياناً في شكل (٧-٨) . وحتى نكون دقيقين ؛ لنفرض أن الانفاق الحكومي

قد زاد بمقدار (١٠) وحدات كمعدل سنوى ثم بعد ذلك ثبت عند هذا المستوى الجديد . ففي شكل (٨-٧) ، فإن أثر الزيادة في الانفاق الحكومي موضح بواسطة إنتقال منحنى (IS) إلى اليمين من (IS₀) إلى (IS₁) . وسيترتب على ذلك زيادة في (y) من (y₀) إلى (y₁) . وفي نهاية سنتين ، لو أن الضرائب ورصيد عرض النقود ظلّا ثابتين فإن (٢٠) وحدة (١٠) وحدات كل سنة لمدة سنتين) من السندات ستؤدى إلى زيادة فى الثروة وبالتالي، إلى زيادة فى الطلب على النقود عند مستوى معين من (r) و (y) . هذه الزيادة فى الطلب على النقود سوف تنقل منحنى (LM) إلى اليسار من (LM₀) إلى (LM₁) مسببة إنخفاضا فى مستوى الدخل إلى (y₂) ويُدفع سعر الفائدة إلى أعلى (أبعد) إلى (i₂) . وفي الشكل ، فإن الدخل قد إنخفض إلى أقل من المستوى (y₀) ؛ مستوى توازن الدخل فى غياب إتباع السياسة المالية . ولكن ليس هذا بالضرورة ولا حتى هو الحالة الغالبة . وما هو مؤكد أن أثر المزاحمة سوف يؤدى إلى إنخفاض مستوى الدخل عن (y₁) . ولكن لما كان النقديون يعتقدون أن الزيادة الأصلية فى الدخل من (y₀) إلى (y₁) نتيجة لفروضهم الخاصة بمرونة منحنيات (IS - LM) من المنتظر أن تكون ثانوية ، فإنهم توقعوا أن يكون الأثر الخالص للسياسة المالية الخاصة بتمويل العجز ضعيفا . هذا بالاضافة إلى أنه حتى إتجاه هذا الأثر يكون غير مؤكد . وكما سبق الإشارة ، فإن الكينزيين المحدثين تفاضوا عن المزاحمة المباشرة . فأى أثر للثروة — الناتج من السندات الجديدة — على طلب النقود [والذي يعبر عنه بانتقال منحنى (LM) إلى اليسار (فى شكل ٨-٧)] فى الزمن القصير يفترض إمكانية إهماله . وفي الزمن الطويل، فإن الكينزيين المحدثين يوافقون على أن هناك آثارا من نمو كل الأصول المعروضة والمطلوبة . أما التركيز فقط على أثر الثروة على طلب النقود والناتج من زيادة فى السندات الحكومية فإنها تعتبر نظرة ضيقة للغاية فى الزمن الطويل . وعلى

أية حال ، فإن الكينزيين المحدثين يرون أن المهم هو الزمن القصير — من سنتين إلى أربع سنوات — فإن هذا هو أفق السياسة موضع الاهتمام . وعلى عكس تقييم "فريدمان" ، فإن الكينزيين المحدثين يعتقدون أن الآثار المترتبة على السياسة المالية — الخاصة بتمويل العجز عن طريق إصدار السندات — على الدخل ، إنما هي آثار كبيرة وفعالة وسوف تستمر لعدد من السنوات . وهذا يجعل من السياسة المالية أداة مفيدة في تحقيق الاستقرار .

ثانيا : السياسة النقدية :

كل من النقديين والكينزيين المحدثين يعتقدون أن السياسة النقدية لها آثار كبيرة وأكيدة على الدخل النقدي . حقيقة ، إن الكينزيين الأوائل شككوا في فعالية السياسة النقدية . كذلك ، لقد كان في أحد المراحل في الجدل الذي ساد حول النقديين ونظرية الكمية — ربما خلال السنوات (١٩٤٥ — ١٩٥٠) — كان يشار عن حق إلى الكينزيين على أساس أنهم ماليون **Fiscalists** يعتمدون فقط على السياسة المالية على عكس النقديين الذين يعتمدون على السياسة النقدية . وبدون شك ليس هذا هو الحال الآن . فالاختلاف بين الكينزيين المحدثين والنقديين حول السياسة النقدية لا يتعلق فيما إذا كانت السياسة النقدية تستطيع أن تؤثر على الدخل ، ولكن حول كيف يجب استخدام السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في الدخل .

اقترح النقديين الخاص بالسياسة النقدية ^(١٥) :

يعتقد النقديون أن التغير في كمية النقود إنما هي المؤثر المسيطر على التغيرات في الدخل النقدي ، وفي الزمن القصير على التغيرات في الدخل

الحقيقى ، ويتبع من ذلك ، إن الاستقرار فى سلوك رصيد عرض النقود سوف يقودنا فى طريق طويل نحو تحقيق الاستقرار فى نمو الدخل . ويرجع "فريدمان" عدم الاستقرار فى نمو الدخل فى الماضى إلى عدم الاستقرار فى نمو عرض النقود . ويرى تفاديا لسوء إدارة النقود فى الماضى وما يترتب على ذلك من عدم إستقرار فى نمو الدخل ؛ فإنه يقترح كعلاج لذلك أن السلطان النقدية حتى يمكنها أن تتجنب الهزات التى تنتاب الاقتصاد القومي فيجب عليها أن تبني سياسة عامة تهدف إلى تحقيق معدل نمو محدد فى رصيد عرض محدد للنقود . ومعدل النمو المعين وكذلك الرصيد المعين لعرض النقود لا يكفي ، وإنما المطلوب تبني معدل معروف ومحدد ^(١٦) .

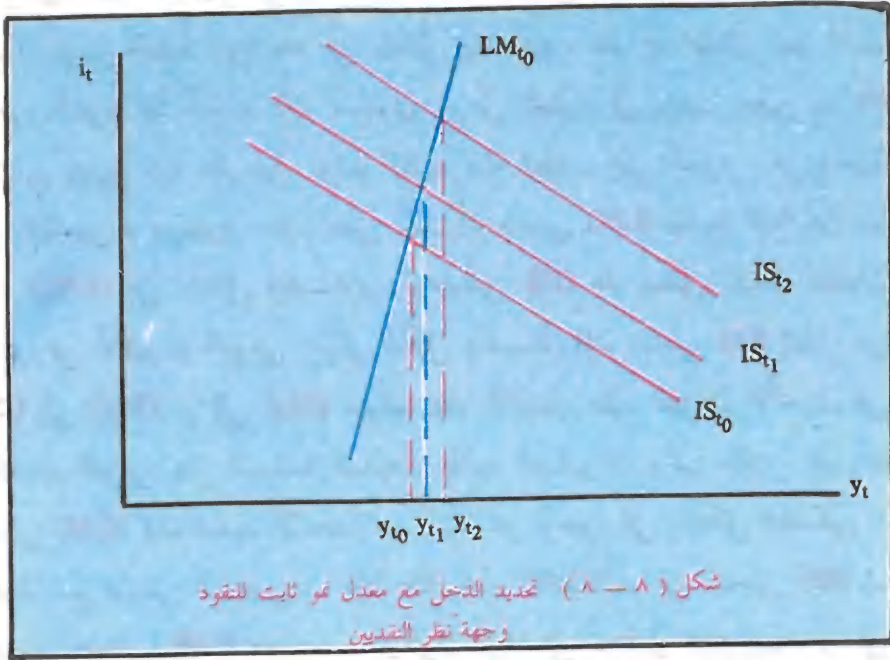
ولاعطاء مثال لإيضاح ذلك : فقد تعلن السلطات النقدية وتحقق معدل نمو فى (M_1) (العملة خارج البنوك مضافا إليها الودائع تحت الطلب) مقداره (٥٪) فى السنة . ويعتقد النقديون بأنه تبعا لذلك فإن معدل نمو الدخل النقدي يكون تقريبا (٥٪) فى السنة . فلو أن نمو الدخل الحقيقي كان (٣٪) فقط فى السنة . فإن مستوى الأسعار سوف يرتفع بمقدار (٢٪) فى السنة . ونسبة الـ (٥٪) ليست نسبه حاسمة ، فمهما كانت النسبة المختارة ، فإن النقديين يرغبون فى إتباع معدل نمو ثابت فى رصيد عرض النقود .

ومثل هذه السياسة : تسلب السلطات النقدية مقدرتها على تنظيم عرض النقود لمحاولة موازنة الهزات الأخرى التى قد تؤثر على النشاط الاقتصادى . ولكن لماذا يرى النقديون أن هذا لا يجب أن ينظر إليه على أساس أنه خسارة كبيرة ؟

وجهة نظر النقديين في تحديد مستوى الدخل مع معدل نمو ثابت في رصيد عرض النقود موضحة في شكل (٨-٨) . فلو أن معدل نمو ثابت لعرض النقود قد أتبع ، فإن مستوى عرض النقود في وقت معين — (t) مثلا — يصبح ثابتا خارجيا . ولما كانت دالة الطلب على النقود ، من وجهة نظر النقديين ، مستقرة ، فإن معنى ذلك أن منحنى (LM) يصبح ثابتا خارجيا عند (LM₀) في شكل (٨-٨) . ومنحنى (IS) قد ينتقل نتيجة لتقلبات أخرى في الاقتصاد القومي . وفي شكل (٨-٨) فإن منحنى (IS) إنتقل من (IS₀) إلى (IS₁) ثم إلى (IS₂) متوقفا هذا الانتقال على الهزات الأخرى في الاقتصاد القومي مثل السياسة المالية ، طلب الصادرات وغير ذلك . فلو أن منحنى (LM) كان شديد الانحدار — كما هو مرسوم في الشكل المذكور ، ومتفقا مع فروض النقديين — فإن مثل هذه الانتقالات في منحنى (IS) — بالنسبة لمنحنى (LM) معين — سيكون أثرها في تحقيق عدم إستقرار في الدخل أثر ضعيف . وفي شكل (٨-٨) ، فإن مثل هذه الهزات سوف تؤدي إلى تغير الدخل من (y₀) إلى (y₂) . وبالنسبة للنقديين ، فإنهم يرون أن القطاع الخاص في حد ذاته يتصف بالاستقرار . ولكن ليس معنى ذلك أنه لن يكون هناك إنتقال في منحنى (IS) نتيجة للقطاع الخاص ، ولكن يمكن القول أن التقلبات من هذا القطاع يجب أن تكون نسبيا ثانوية^(١٧) .

الخلاصة : إن النقديين يؤمنون بأن النقود هي المحدد الأول للدخل النقدي وللدخل الحقيقي في الزمن القصير . والاستقرار في نمو النقود سوف يزيل المصادر الأساسية لعدم الاستقرار في تحديد الدخل . ومع ذلك ، ستبقى بعد

(17) Friedman, Milton, "The Role of Monetary Policy", American Economic Review.



المصادر الأخرى لعدم الاستقرار ، ولكن هذه المصادر ليست أساسية ذلك لأنه مع ثبات مستوى رصيد النقود ، فإن هذه معينة سوف لن يكون لها تأثير كبير — نتيجة لشدة إنحدار منحنى (LM) . وهزات أخرى ذات قوة عالية لن تكون محتملة نظرا لما يتصف به القطاع الخاص — أساسا — من إستقرار .

إذا قبلنا رأى النقديين بأن الأمور ستكون جيدة إذا طبقنا سياسة ثبات معدل نمو رصيد عرض النقود — فلماذا لا نتطلع إلى الأفضل ونستخدم السياسة النقدية المعترف بمقدرتها وذلك لمواجهة تلك الهزات الثانوية التي تؤثر على الدخل . إن "فريدمان" يجب على ذلك بأنه عادة ما لا تكون هناك معلومات كافية التي تمكننا من معرفة الهزات الثانوية ولا موعد حدوثها ولا حتى الآثار المترتبة عليها بدقة كافية . هذا بالإضافة إلى صعوبة معرفة السياسة النقدية المطلوبة لمعادلات آثار مثل هذه الهزات .

ويعتقد "فريدمان" وبقية النقديين أن التغيرات في مقدار المعروض من النقود ستكون لها آثار قوية على مستوى الدخل . ولكنهم في نفس الوقت يؤمنون بأن آثار النقود على الدخل تكون بعد فترة تأخير **With a Lag** . أى بعبارة أخرى أن آثارها لا تكون فورية وإنما تتطلب بعض الوقت لتؤتي أثرها كاملاً . ويرى النقديون أن الجزء الغالب من الأثر لإجراء معين في السياسة النقدية اليوم سوف يظهر أثره فقط بعد فترة تتراوح بين (٦) شهور وثمانية شهور . وعليه ، فإنه حتى يمكن معادلة أثر هزة ثانوية ، فإننا نحتاج إلى أن نتنبأ مسبقاً بحجمها وبموعد أثرها على الاقتصاد القومي وذلك قبل عدد من الفصول . ويعتقد "فريدمان" وبقية النقديين ، أنهم ببساطة لا يشعرون أن لديهم معلومات كافية عن الاقتصاد القومي لعمل ذلك . ويعتقد النقديون أن السلطات النقدية — في الماضي — في محاولتها معادلة آثار تلك الهزات الثانوية فإنها غالباً ما كانت تؤدي سياستها إلى عدم استقرار في الدخل .

المضاهاة مع الكينزيين^(١٨) :

وفقاً للكينزيين المحدثين ، فإن السياسة النقدية — كما سبق وإتضح لنا — إنما هي أحد الأدوات الأساسية الهامة التي يمكن أن يستخدمها واضعوا السياسة لتحقيق الاستقرار في الدخل . ويعتقد الكينزيون المحدثون أن كلا من متغيرات السياسة النقدية والسياسة المالية يجب مواءمتهم بنشاط وذلك لمعادلة الآثار المترتبة على الهزات على الاقتصاد القومي وإلا أدت هذه الهزات إلى حدوث إختلال وعدم استقرار الاقتصاد القومي .

ويرى **Franco Modigliani** — أحد أقطاب الكينزيين المحدثين — أن الرسالة العملية التي نستخلصها من النظرية العامة **The General Theory** أن

(١٨) **Shapiro, E.** ، مرجع سابق ، ص ٥٩٧ وما بعدها .

اقتصاد المشروعات الخاصة يحتاج أن يتحقق له الاستقرار . وعليه ، فيجب أن يتحقق له مثل هذا الاستقرار وذلك باتباع السياسات النقدية والسياسات المالية المناسبة .

ويؤيد الكينزيون المحدثون كلا من السياسة النقدية النشطة المناسبة وكذلك السياسة المالية . ولكنهم يعارضون سياسة معدل نمو ثابت لعرض النقود التي يرى "فريدمان" وبقية النقيدين إنها لازمة . ولكن ما السبب في اختلاف وجهة نظر الكينزيين المحدثين عن وجهة نظر النقيدين ؟

أولاً : إن التفسير الأول لوجهات النظر المختلفة حول السياسة النقدية السليمة الملائمة هو الاختلاف بين النقيدين وبين الكينزيين المحدثين حول الحاجة إلى سياسة نشطة لتحقيق الاستقرار . فبينما يرى النقيديون أن القطاع الخاص أساساً يتصف بالاستقرار وبمقدرة على إمتصاص الهزات **Shock Absorbing** فإن الكينزيين المحدثين يرون أن القطاع الخاص هو مصدر الهزات وأنه لا يتصف بالاستقرار . ولكن ليس معنى ذلك أن الكينزيين المحدثين يؤمنون بأنه بدون السياسة الحكومية الهادفة إلى الاستقرار فإن المجتمع سوف يواجه باستمرار فترات من الكساد وفترات من التضخم الجامع ، ولكن الكينزيين المحدثين يرون أنه بدون مثل هذه السياسات فإن الهزات التي تواجه الاقتصاد القومي سوف يترتب عليها إنحراف كبير ولمده طويلة عن حالات التوظيف الكامل واستقرار الأسعار . ويعتقدون أن هذا سيكون الحال حتى ولو أتبعت سياسة ثبات معدل نمو عرض النقود ^(١٩) .

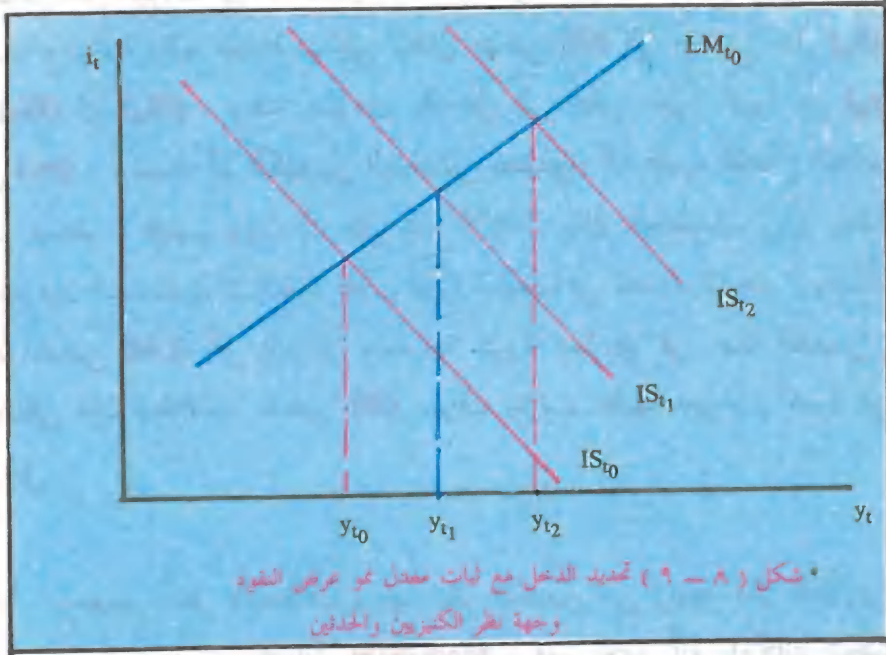
مثل هذا الوضع موضح في شكل (٨-٩) . فالهزات للاقتصاد القومي من

(19) Modigliani, Franco: "Monetary Policy and Consumption", in Consumer Spending and Monetary Policy, Federal Reserve Bank of Boston, PP: 19 - 92, .

مصادر مثل تغيرات في الاستثمار المستقل سوف تؤدي — في غياب سياسة نقدية وسياسة مالية معادلة — إلى انتقال منحني (IS) إلى أوضاع مثل (IS₀) و (IS₁) ثم (IS₂) . وهذا سيؤدي بالدخل إلى التغير تغيرا كبيرا من (Y₀) إلى (Y₂) . وحيث أن الكينزيين المحدثين يعتقدون أن طلب القطاع الخاص غير مستقر ، فإنهم يرون أن مثل هذا الانتقال جائز الحدوث . ولا يعتقد الكينزيون المحدثون أن النقود تلعب دورا مسيطرا في تحديد الدخل ، ولذلك فإن منحني (LM) أقل إنحداراً وبدرجة كبيرة عما هو في حالة النقديين . وبالتالي فإن إنتقالات منحني (IS) سوف يترتب عليها تغيرات كبيرة في الدخل .

ثانيا : ومصدر آخر لاختلاف وجهة نظر النقديين عن وجهة نظر الكينزيين المحدثين نجدها في كتابات **Modigliani** ، فهو يعتقد أنه بإمكاننا تحقيق الاستقرار في الاقتصاد القومي . فمن الممكن التنبؤ بالهزات التي ستصيب الاقتصاد القومي وأن نرسم السياسة الملائمة لمواجهتها . وهو يؤكد على أنه ستكون هناك — وقد كانت هناك — أخطاء . ولكن النتائج الكلية هي أن مثل هذه السياسات سوف تجعل الاقتصاد القومي يعمل باستقرار أكبر عما لو أننا لم نتبع هذه السياسات واكتفينا باتباع قواعد السياسة الثابتة .

وبالنسبة «لفريدمان» وغيره من النقديين ، فإنهم يرون أن إتباع سياسة ثبات معدل النمو يضع الاقتصاد القومي في طريق آمن ولا نضحي كثيرا . أما بالنسبة للكينزيين المحدثين ، الذين ينظرون إلى النقود كواحد فقط من المحددات الأساسية للدخل يرون أيضا ، أن مساهمة العوامل الأخرى مثل قرارات الاستثمار غير مستقرة ، والخسارة من إتباع سياسة معدل النمو الثابت خسارة كبيرة وهم يعارضون قواعد مثل هذه السياسة .

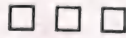


الخلاصة :

عرضنا في هذه الفقرة وجهات النظر المختلفة الخاصة بكل من النقديين والكينزيين المحدثين وذلك فيما يتعلق بالفعالية النسبية لكل من السياسة النقدية والسياسة المالية .

ووجهة نظر النقديين هي أن السياسة المالية لها أثر مستقل ضعيف على النشاط الاقتصادي . ووجهة النظر هذه مبنية على نظرية كمية النقود القوية وتمشى مع وجهة نظرهم من أن النقود هي العامل المسيطر في تحديد الدخل النقدي . بينما الكينزيين المحدثين يؤمنون بأن إجراءات السياسة المالية لها الأثر الهام والباقي على مستوى النشاط الاقتصادي ، ويرفضون موقف نظرية الكمية القوية .

أما بالنسبة للسياسة النقدية ، فإن الخلاف بين النقدين وبين الكينزيين المحدثين ليس فيما يتعلق بقوة أثرها على مستوى النشاط الاقتصادي — فكلاهما يؤمن بأن السياسة النقدية لها آثار قوية . ولكنهم يختلفون فيما ينظروا إليه على أساس أنه الدور المناسب للسياسة النقدية . فالنقديون هم ليسوا بمتدخلين **Noninterventionists** ؛ فهم يحبذون ثبات معدل نمو عرض النقود لأن ذلك سوف يولد جوا مناسباً الذي يستطيع فيه أن يعمل القطاع الخاص — المتصف بالاستقرار — بكفاءة . أما الكينزيون المحدثون فهم متدخلون **Interventionists** ؛ فهم يرون الحاجة إلى إتباع سياسة نقدية نشطة ملائمة وذلك لجعل القطاع الخاص — المتصف بعدم الاستقرار — يواصل سيره على الطريق السليم .



الفصل الثاني :

نظرية المعدل الطبيعي ومنحنيات فيلبس .



الفصل الثاني

نظرية المعدل الطبيعي ومنحنيات فيلبس

إن الباب السابق ركز على تحليل النقديين لأهمية النقود . فدرسنا الأساس الذى بنى عليه النقديون إعتقادهم بأن عرض النقود إنما هو العامل المسيطر فى التأثير على الدخل النقدى . وقد رأينا أنه فى الأجل القصير ، فإن النقديين يعتقدون أن التغير فى رصيد النقود إنما هو العامل الأساسى فى تحديد التقلبات فى الناتج الحقيقى والتوظيف . وفى هذا الباب فإننا سندرس الحدود التى فرضها النقديون على أهمية النقود ، تلك المحدودية التى أشار إليها النقديون فى فرضهم التالى :

فى الزمن الطويل فإن أثر النقود يكون أساسا على مستوى الأسعار والقوى النقدية الأخرى . ففى هذا الزمن ، فإن المتغيرات الحقيقية — مثل الناتج الحقيقى والتوظيف — إنما تتحدد بواسطة عوامل حقيقية وليس نقدية .

والأساس النظرى لهذا الفرض هو نظرية المعدل الطبيعي **The Natural Rate Theory** ، نظرية المعدل الطبيعي للبطالة والمعدل الطبيعي للناتج ، والتى وضعها **Milton Friedman** .

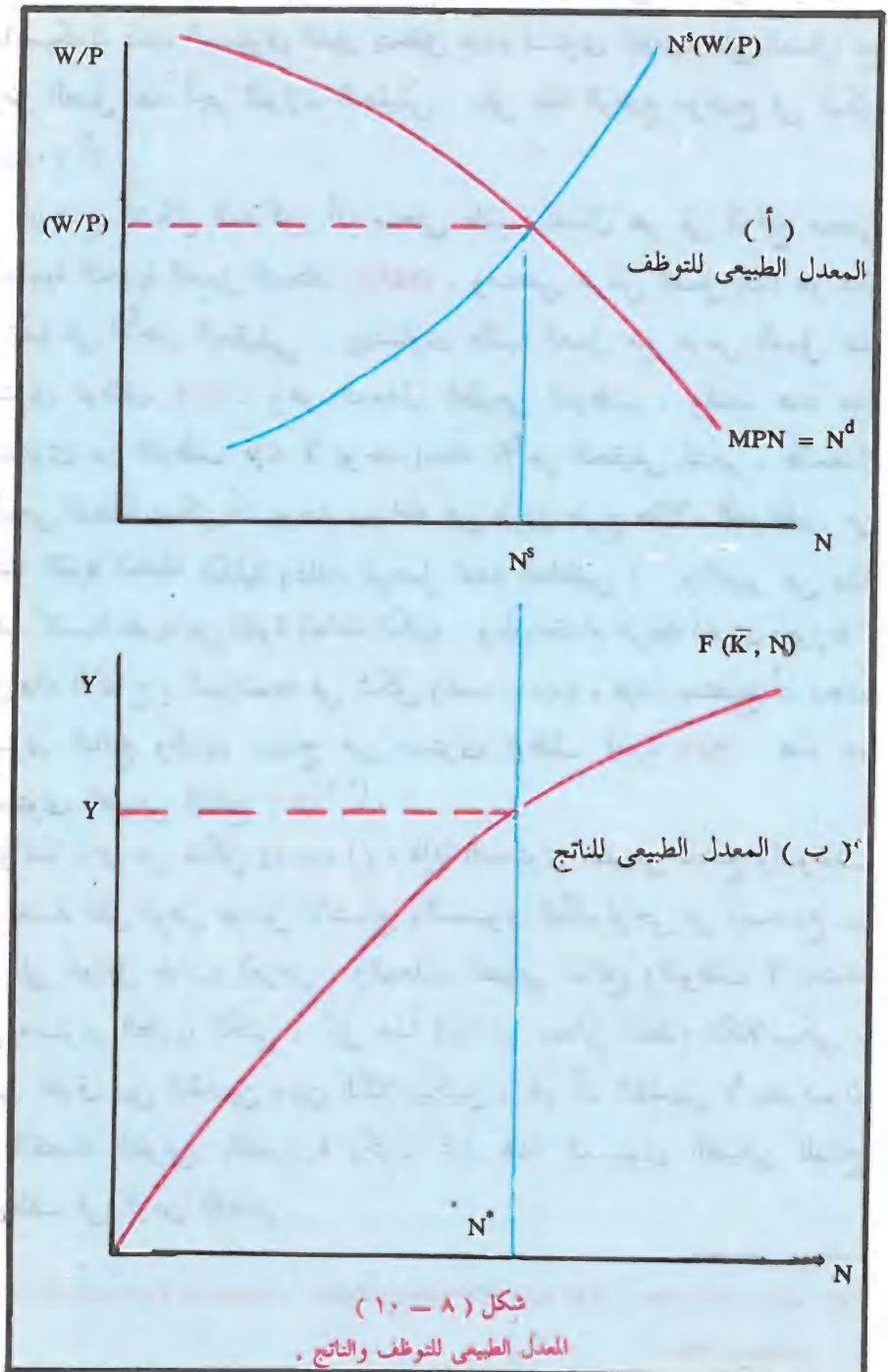
ووفقا لنظرية المعدل الطبيعي ، فلكل اقتصاد قومى يوجد مستو ناتج توازن ويصعبه معدل بطالة محدد بواسطة عوامل الانتاج ، التكنولوجيا ، وبالمؤسسات الموجودة فى الاقتصاد . هذا هو المعدل الطبيعي لـ **Friedman** . فالتغير فى مستوى الطلب الكلى — والذى يعتقد فريدمان أنه مسيطر عليه بواسطة

التغيرات فى عرض النقود — يمكن أن يحدث حركات مؤقتة فى الاقتصاد بعيدا عن المعدل الطبيعى . فالسياسات النقدية التوسعية — مثلا — من الممكن أن تحرك الناتج فوق المعدل الطبيعى وتحرك معدل البطالة إلى أقل من المعدل الطبيعى لبعض الوقت . فالطلب المتزايد والناتج من تلك السياسة التوسعية قد يؤدى بمستوى الأسعار إلى الارتفاع أيضا . وفى الزمن القصير ، فإن مواءمة الأسعار لن تكون كاملة ، كما هو فى النظرية الكلاسيكية ، حيث الزيادة فى الطلب تسبب الارتفاع فى الأسعار ولكنها لا تؤثر على الناتج . فالنقادون لا يتفقون مع الكلاسيكيون فى أن الناتج إنما يتحدد كلية بعوامل العرض حتى فى الزمن القصير .

ويعتقد **Friedman** أن هناك قوى توازنية تجعل مستويات الناتج والتوظيف تعود مرة ثانية إلى مستواها الطبيعى وذلك عبر فترة الزمن الطويل . ومن وجهة نظر فريدمان "من غير الممكن للحكومة أن تستخدم السياسة النقدية لإبقاء الاقتصاد القومى باستمرار عند مستوى الناتج الذى يجعل معدل البطالة عند مستوى أقل من المعدل الطبيعى . فليس من الممكن على الأقل بالنسبة لواضعى السياسات أن يقبلوا ذلك ما لم يكونوا على إستعداد لقبول معدل تضخم متسارع . ولكى نرى ذلك فإننا سوف ندرس تحليل **Friedman** لآثار السياسة النقدية التوسعية . ثم بعد ذلك نقارن تحليل «فريدمان» بتحليل الكينزيين فيما يتعلق بآثار السياسات التوسعية على التوظيف والتضخم .

دور السياسة النقدية : « وجهة نظر النقادين »

إن المعدل الطبيعى للبطالة عُرِّف بواسطة **Friedman** بأنه معدل البطالة الذى له خاصية أنه متسق مع التوازن فى هيكل معدلات الأجور الحقيقية .



وعليه ، فإن المعدل الطبيعي للبطالة ، أو المعدل الطبيعي المقابل للتوظيف ، إنما سيكون ذلك المستوى الذى يتحقق عنده تساوى الطلب على العمال مع عرض العمل عند أجر التوازن الحقيقى . مثل هذا الوضع موضح فى شكل (٨-١٠ أ) .

ويوضح الشكل المذكور أن منحنى طلب العمال هو فى الواقع منحنى الانتاجية الحدية للعمل المعتاد (M^*P^N) . ومنحنى عرض العمل إنما هو دالة متزايدة فى الأجر الحقيقى . ويتساوى طلب العمل مع عرض العمل عند مستوى توظيف (N^*) ، وهو المعدل الطبيعي للتوظيف . وفقط عند هذا المستوى من التوظيف فإنه لا يوجد إتجاه للأجر الحقيقى للتغير . فالمعدل الطبيعي للبطالة يمكن أن يوجد ببساطه عن طريق طرح هؤلاء الموظفين من تعداد القوة العاملة الكلية وذلك للوصول لعدد العاطلين ؛ والتعبير عن هذا العدد كنسبة مئويه من القوة العاملة الكلية . وباستخدام طريقة أخرى معروفه : فمن دالة الانتاج ، الموضحه فى شكل (٨-١٠ ب) ، فإننا نستطيع أن نحدد مستوى الناتج والذى سينتج من مستوى توظيف قدره (N^*) . هذا هو المستوى الطبيعي للناتج (Y^*)^(٢٠) .

وكما نرى من شكل (٨-١٠) ، فإن المستوى الطبيعي للناتج وللتوظيف إنما يعتمد على عرض عوامل الانتاج والمستوى التكنولوجى فى المجتمع — أى على عوامل جانب العرض . والمعدل الطبيعي للناتج والتوظيف لا يعتمد على مستوى الطلب الكلى . كل هذا إنما هو مماثل للنظام الكلاسيكى ، ولكن الفرق بين النقديين وبين الكلاسيكيين ، هو أن النقديين لا يفترضون أن الاقتصاد القومى بالضرورة يكون عند هذا المستوى الطبيعي للناتج والتوظيف فى الزمن القصير .

(20) Milton Friedman, "The Role of Monetary Policy", American Economic Review, 28

(March 1968) .

السياسة النقدية في الزمن القصير :

فرّق **Friedman** بين آثار الزمن القصير و آثار الزمن الطويل للزيادة في معدل نمو عرض النقود . ولنفرض أننا بدأنا من وضع يكون فيه الاقتصاد القومى فى وضع توازن عند المعدل الطبيعى للتوظيف والناتج . ولنفرض أن رصيد النقود — وبالتالي الدخل النقدي — فى تزايد عند معدل مساو لنمو الناتج الحقيقى . وعليه ، فإن مستوى الأسعار سيكون مستقرا لبعض الوقت . ولنفرض الآن ، أن معدل نمو رصيد النقود قد زاد عن المعدل المناسب لتحقيق الاستقرار فى الأسعار . وللدقة ، فلنفرض أن معدل النمو فى رصيد النقود زاد من (3%) إلى (5%) .

فالزيادة فى معدل نمو رصيد النقود سيستميل الطلب الكلى ، وتبعاً لذلك ، الدخل النقدي . والآثار القصيره الأجل المترتبة على هذه الزيادة فى الطلب الكلى ، قد أوضحها **Friedman** فى الآتى :

من البداية جزء كبير أو أغلب الزيادة فى الدخل ستأخذ شكل زيادة فى الناتج والتوظيف بدلا من الأسعار . فالعامة كانوا متوقعين أن الأسعار ستكون مستقرة ، والأسعار والأجور قد أعدت لبعض الوقت فى المستقبل على هذا الأساس . والأفراد يتطلبوا بعض الوقت للمواءمة لوضع جديد للطلب . والمنتجين سيعمدوا إلى الاستجابة إلى التوسع الأول فى الطلب الكلى عن طريق زيادة الناتج ، عمل الموظفين ساعات أطول ، وبالمتعطلين عن طريق قبول وظائف معروضة بالأجور النقدية السابقه . وهذا هو مذهب معيارى

• Standard doctrine

والمذهب المعيارى الذى يشير إليه **Friedman** هو فكرة منحنى فيلبس

Phillips Curve . ومنحنى فيلبس إنما هو علاقة عكسية بين معدل البطالة (U) ومعدل التضخم (P) ، مثل ذلك المرسوم فى شكل (٨-١١) . فالمعدلات

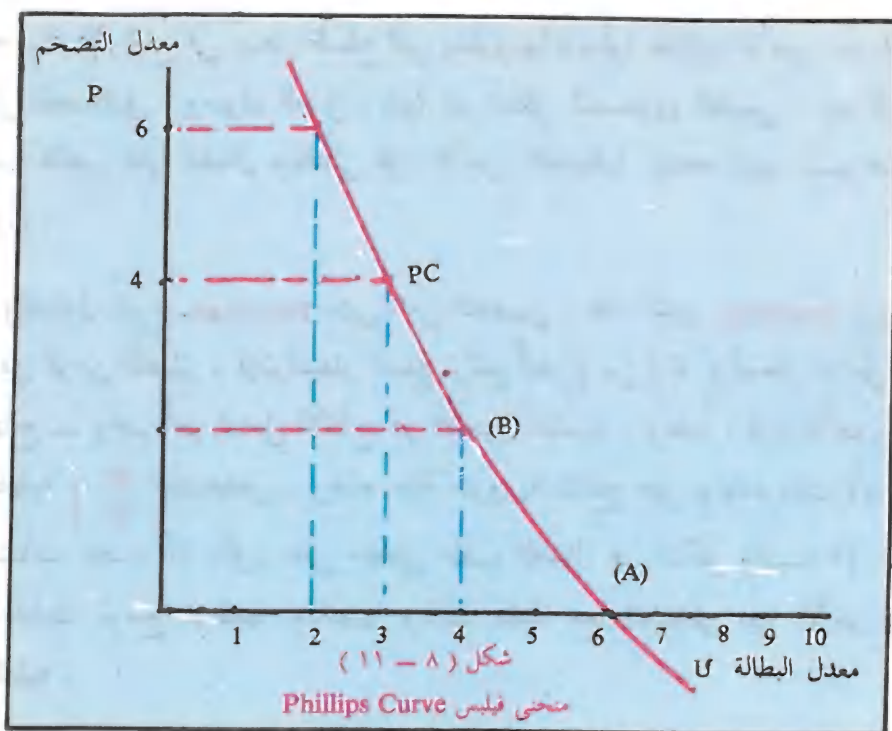
العالية فى الطلب الكلى تستميل الناتج وبالتالى تقلل من معدل البطالة . ومثل هذه المعدلات العالية لنمو الطلب الكلى تؤدى أيضا إلى زيادة فى المعدل الذى تتزايد عنده الأسعار — أى ترفع من معدل التضخم . وعليه فإن منحني فيلبس يفترض الاستبدال **Trade off** بين التضخم والبطالة ^(٢١) : فمعدلات البطالة من الممكن تخفيضها ولكن مقابل تكلفة معدلات أعلى للتضخم . وفى الحالة السابقة ، للأثار الفورية للزيادة فى معدل نمو النقود ، فإن **Friedman** أقر فكرة الاستبدال بين التضخم والبطالة فى الزمن القصير . وهو فى الحقيقة يرى أن معدل الاستبدال **Term of the Trade off** — سيكون جيدا نوعا ما فى الزمن القصير ذلك لأن أغلب الزيادة فى الدخل النقدي ستكون فى شكل زيادة فى الناتج الحقيقى مع إرتفاع أقل فى الأسعار ^(٢٢) .

السياسة النقدية فى الزمن الطويل :

إن العامل المميز فى تحليل **Friedman** يأتى من وجهة نظره فيما يتعلق بالسياسة النقدية فى الأجل الطويل . ويأتى هنا تطبيق "فريدمان" للمعدل الطبيعي للبطالة . وقد سبق أن عرضنا الآثار القصيرة الأجل لزيادة فى معدل نمو رصيد النقود من (3%) إلى (5%) . وباستخدام شكل (٨-١١) فإن التوازن الأصلى كان عند أسعار مستقرة — ($P = 0$) — والبطالة تساوى المعدل الطبيعي الذى فرض أنه عند (6%) — نقطة (A) فى شكل (٨-١١) . وكنتيجة للزيادة فى معدل نمو رصيد النقود ، فإننا سنفترض أن الاقتصاد القومى قد تحرك إلى توازن قصير الأجل جديد حيث معدل البطالة

(٢١) **Shapiro, E.** ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٢٥ — ٥٢٧ .

(٢٢) **Shapiro, E.** ، مرجع سابق ، ص ٥١٥ . وراجع كذلك **Gordon, R.J.** ، مرجع سابق ، ص ٢٤٧ .



قد إنخفض إلى (4%) ومعدل التضخم أصبح (2%) — النقطة (B) في شكل (٨-١١). فالطلب الكلي المتزايد قد نجح في تخفيض معدل البطالة إلى مستوى أقل من مستوى المعدل الطبيعي .

وقد قبل (Friedman) هذه النتيجة : وهي تصف فقط الآثار الأولية . ونظرا لأن أسعار البيع للسلع تستجيب إلى الزيادة في الطلب النقدي أسرع من أسعار عوامل الإنتاج ، فإن الأجور الحقيقية المستلمة قد إنخفضت . ومع ذلك فإن الأجور الحقيقية المتوقعة بواسطة الموظفين قد إرتفعت ، حيث أن الموظفين ضمينا قد قيموا الأجور الممنوحة عند مستوى الأسعار الأول . وحقيقة ، فإن الإنخفاض المحقق (Expost) في الأجور الحقيقية بالنسبة لأرباب الأعمال ، والارتفاع المتوقع (Ex - ante) بالنسبة للموظفين في نفس الوقت سيظهر أثره بتأثر التوقعات . فالموظفين بدأوا يأخذوا في

الحسابان الإرتفاع فى أسعار السلع التى يشترونها وبدأوا يطالبون بأجور نقدية أعلى للمستقبل . وسوق العمل ، إنما هو أسفل المستوى الطبيعى . وهناك طلب فائض على العمال وبالتالى فإن الأجور الحقيقية ستتجه نحو مستواها الأول .

ولتناول شرح **Friedman** بشىء من التفصيل . فقد أشار **Friedman** إلى أنه فى الزمن القصير ، فإن أسعار السلع ترتفع أسرع من إرتفاع أسعار عوامل الإنتاج — وأهم أجر لعامل الإنتاج هو الأجور النقدية . وعليه ، فإن الأجور الحقيقية $(\frac{W}{P})$ ستخفض . وهذه حالة ضرورية للنتاج حتى يزداد ، ذلك لأن المنشآت يجب أن تكون على منحني طلب العمال فى شكل (٨-١٠) . فالمنشآت توسع توظيفها ونتاجها وذلك فقط مع إنخفاض فى الأجور الحقيقية .

ولكن **Friedman** لا يدعى أن العمال يكونوا دائما على منحني عرض العمل كما هو موضح فى شكل (٨-١٠). فمنحنى عرض العمل يوضح عرض العمل كدالة فى الأجر الحقيقى الفعلى. و«فريدمان» لا يفترض أن العمال يعلمون الأجر الحقيقى . ففى الزمن القصير ، وبعد فترة من إستقرار الأسعار ، فإنه يفترض أن العمال يقيمون الأجور النقدية لعروض العمل « عند مستوى السعر الأول » بينما الأسعار قد إرتفعت ، فإن العمال لم يشعروا بذلك بعد . وسوف يزدون من عرض العمل لو أنه تم عرض أجور نقدية أعلى ، حتى لو كانت هذه الزيادة فى الأجور النقدية أقل من الزيادة فى مستوى الأسعار — أى حتى لو أن الأجور الحقيقية قد إنخفضت . ففى الزمن القصير ، فإن عرض العمل سيزيد ؛ ذلك لأن الأجور الحقيقية المتوقعة **Exante** أعلى نتيجة لأجور نقدية أعلى ونظرة لم تتغير فيما يتعلق بسلوك الأسعار . أما الطلب على العمال فيزداد وذلك نتيجة الانخفاض فى الأجور الحقيقية الفعليه (**Expost**) والتى تدفع

بواسطة أرباب الأعمال . وبناء على ذلك ، فإن البطالة يمكن أن تدفع إلى مستوى أقل من المستوى الطبيعي .

هذه الحالة إنما تكون فقط مؤقتة ، نظراً لأن العمال فى نهاية الأمر سوف يلاحظون الارتفاع فى مستوى الأسعار ويطالبون بأجور نقدية أعلى . وبالتعبير عن ذلك فى شكل (٨-١٠) ، فإن الأجور الحقيقية ستهبط إلى أقل من $(W/P)^*$ ذلك المستوى الذى يؤدى إلى إزالة أى فائض فى سوق العمل بمجرد أن يعى عارضو العمل حقيقة مستوى الأسعار ، وبالتالى ، الأجور الحقيقية . فعند أجور حقيقة أقل سيكون هناك فائض طلب فى سوق العمل والذى سيدفع الأجور الحقيقية إلى أعلى؛ إلى ما كانت عليه عند مستوى التوازن . وهذا الارتفاع فى الأجور الحقيقيه سوف يؤدى إلى عودة مستوى التوظف إلى مستوى المعدل الطبيعي الموضح فى شكل (٨-١٠) ^(٢٣) .

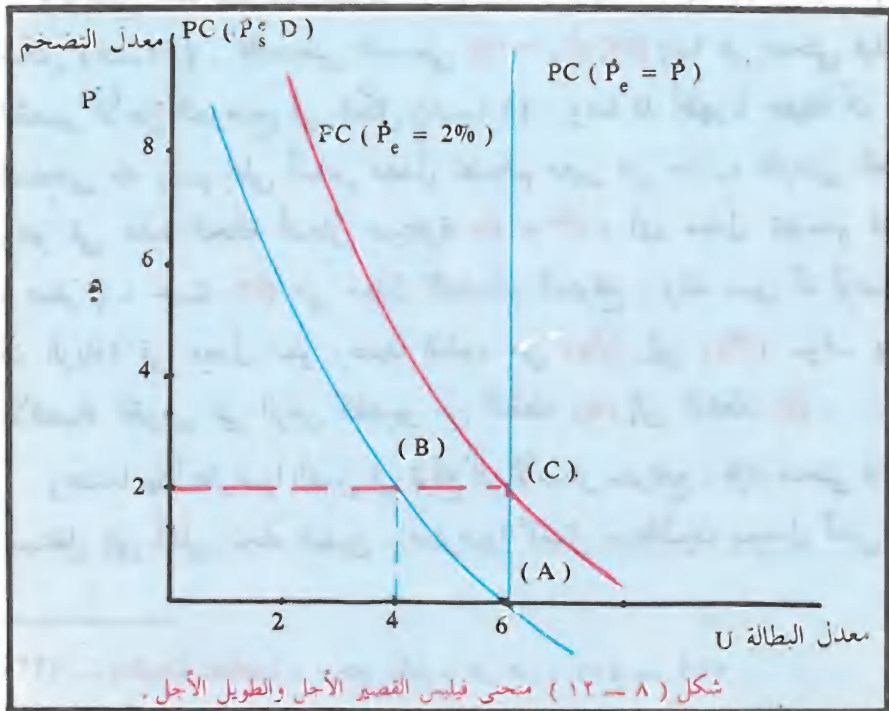
وتوضيح هذه المواءمة الطويلة الأجل مستخدمين منحنى فيلبس موضح فى شكل (٨-١٢) . فالمنحنى المسمى $[PC (\dot{P}_e = 0)]$ إنما هو منحنى فيلبس القصير الأجل الموضح فى شكل (٨-١١) . وهنا قد أظهرنا حقيقة أن هذا المنحنى قد رسم على أساس معدل تضخم معين من جانب عارضى العمل وهو فى هذه الحالة أسعار مستقرة $(\dot{P}^e = 0)$ ؛ أى معدل تضخم قدره (صفر) ، حيث (\dot{P}^e) هى معدل التضخم المتوقع . وقد سبق أن أوضحنا أن الزيادة فى معدل نمو رصيد النقود من (٣%) إلى (٥%) سوف ينقل الاقتصاد القومى فى الزمن القصير من النقطة (A) إلى النقطة (B) .

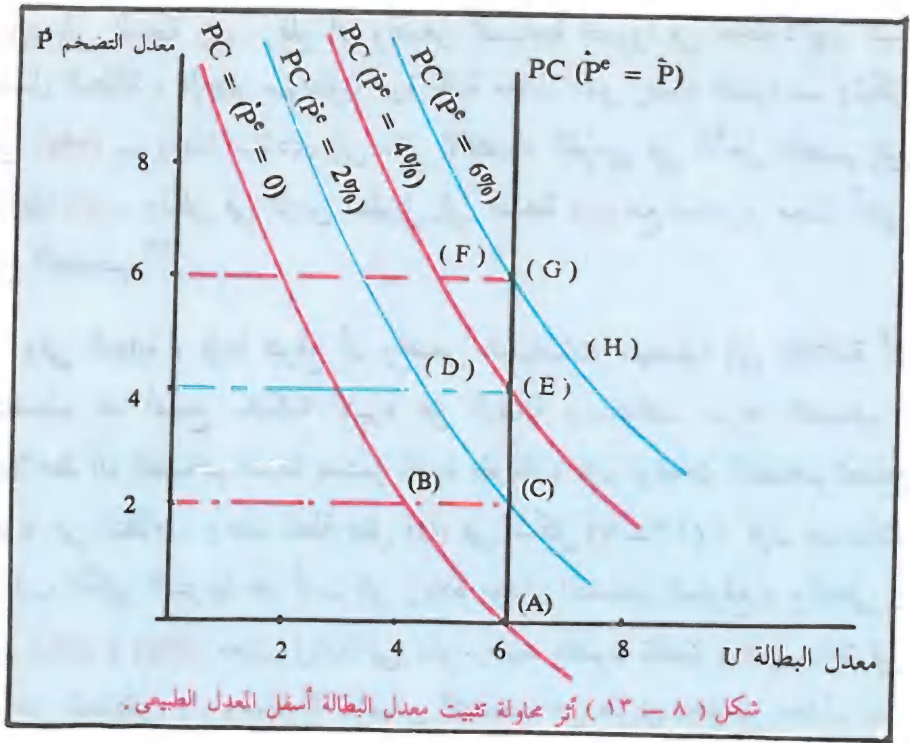
وعندما يبدأ عارضو العمل فى توقع أن الأسعار سترتفع ، فإن منحنى فيلبس سينتقل إلى أعلى تجاه اليمين . فعارضو العمل سيطالبون بمعدل أعلى من

٨٤٠ الباب الثامن : النقديون - الفصل الثاني : نظرية المعدل الطبيعي ومنحنيات فيليبس .

الزيادة فى الأجور النقدية . وكنتيجة لذلك ، فإن معدلا أعلى من التضخم سيكون منطرا لاي مستوى معين من البطالة . فإذا إستمر معدل نمو النقود عند (5%) ، فإن الاقتصاد القومى سيعود إلى المعدل الطبيعى للبطالة البالغ قدره (6%) ، ولكن الآن عند معدل تضخم مقداره (2%) بدلا من مستوى الأسعار المستقر الأول . فالمواءمة الطويلة الأجل قد نقلت الاقتصاد القومى — كما هو موضح فى شكل (٨—١٢) — من النقطة (B) إلى النقطة (C) .

وقد لا يقتنع واضعوا السياسة بذلك المستوى من البطالة عند المعدل الطبيعى البالغ (6%) ، وقد يسعون إلى الوصول بالبطالة إلى مستوى أقل من مستوى المعدل الطبيعى . ففى هذه الحالة فإنهم سيزيدون من معدل نمو النقود . ولنفرض أنهم فى هذه الحالة قد زادوا معدل نمو عرض النقود من (5%) إلى (7%) . والآثار المترتبة على هذا التوسع الأكبر فى الطلب الكلى





موضح في شكل (٨-١٣) ، ويمكن تحليله بنفس الأسلوب السابق . وحتى يتوقع عارضوا العمل المعدل المرتفع في معدل التضخم سيكون هناك زيادة في التوظيف . وسينتقل الاقتصاد القومي إلى نقطة مثل (D) في شكل (٨-١٣) مع بطالة أقل من المعدل الطبيعي للبطالة^(٢٤) .

وعارضوا العمل بعد فترة سيتوقعون إرتفاع معدل التضخم الذي يتمشى مع معدل نمو رصيد عرض النقود البالغ (7%) . ومنحنى فيلبس القصير الأجل سوف ينتقل إلى المنحنى المسمى [PC (P̃^e = 4%)] ، وسيعود الاقتصاد القومي إلى معدل البطالة الطبيعي مع معدل تضخم قدره (4%) [(7%) معدل نمو رصيد النقود ناقصا (3%) نمو في الدخل الحقيقي] ، وكما هو موضح في شكل (٨-١٣) ، فإن المجتمع سينتقل من النقطة

(D) إلى النقطة (E) . فلو أن واضعوا السياسة أصرروا في محاولاتهم تثبيت معدل البطالة ، فإنهم سيزيدون مرة ثانية معدل نمو رصيد النقود — وليكن إلى (9%) — وهذا سيؤدي إلى نقل الاقتصاد القومي في الأجل القصير إلى النقطة (F) ، ولكن في الزمن الطويل إلى النقطة (G) مع استمرار معدل أعلى من التضخم ^(٢٥) .

وفي النهاية ، فإننا نتوقع أن واضعي السياسات سيصلوا إلى خلاصة أن التضخم قد أصبح مشكلة كبيرة عن البطالة وستتوقف سرعة التضخم . ويلاحظ أن التضخم عندما يستمر لفترة طويلة ، فإن توقعات التضخم تصبح جزءا من النظام . وعند نقطة مثل (G) في شكل (٨-١٣) ، فإن سياسات الطلب الكلي المتزايد قد أدت إلى زيادة معدل التضخم المتوقع (والفعلي) إلى (6%) [(9%) معدل زيادة في نمو رصيد النقود ناقصا (3%) زيادة في الدخل الحقيقي] . ومحاولة تخفيض التضخم عن طريق تخفيض معدل نمو رصيد النقود — ولنعرض كل الطريق إلى الخلف إلى المستوى غير التضخمي الأول عند (3%) — سوف لن ينقل فوراً الاقتصاد القومي إلى ما كان عليه أصلاً عند النقطة الأولى (A) . ففي الزمن القصير قد ننتقل على منحني فيلبس المناظر لمعدل تضخم قدره (6%) إلى نقطة مثل (H) في شكل (٨-١٣) ، مع تضخم مرتفع وبطالة أعلى من المعدل الطبيعي . وكما أنها أخذت بعض الوقت من عارضي العمل ليتبينوا أن معدل التضخم قد إرتفع ويطالبون بمعدل أسرع من نمو الأجور النقدية ، فإنها ستأخذ أيضا منهم بعض الوقت ليتبينوا أن معدل التضخم قد أبطأ ويبدأوا يعدلوا طلباتهم الخاصة بالأجور النقدية لتكون في مستوى يتناسب مع إستقرار الأسعار . وفي نفس الوقت — وفقا لوجهة نظر النقديين — فإن الاقتصاد القومي سوف يقاسى من التضخم المرتفع والبطالة المرتفعة .

فوفقا لوجهة نظر النقيدين ، فإن السياسة النقدية يمكنها مؤقتا أن تنقل معدل البطالة إلى أقل من المعدل الطبيعي . وبالتعبير عن ذلك بطريقة مختلفة ، بعض الشيء يمكن القول أن هناك إستبدال بين البطالة والتضخم فقط في الزمن القصير . ووفقا للشكل (٨-١٢) وشكل (٨-١٣) ، فإن إنحدار منحنيات فيلبس في الأجل القصير إلى أسفل والتي ترسم على أساس معدلات تضخم معينة متوقعة — توضح إمكانية الاستبدال بين التضخم وبين البطالة . أما منحني فيلبس الطويل الأجل الذي يوضح العلاقة بين التضخم والبطالة عندما يكون معدل التضخم المتوقع لديه الوقت الكافي ليتواءم مع معدل التضخم الفعلي ($P = P^e$) — عندما يكون التضخم متوقعا بالكامل — فإنه يكون في هذه الحالة رأسيا كما هو موضح في شكل (٨-١٢) وشكل (٨-١٣) .

فنظرية **Friedman** الخاصة بالمعدل الطبيعي للبطالة والنتائج إنما هي الأساس النظري لاعتقاد النقيدين أنه في الزمن الطويل ، فإن أثر رصيد النقود يكون أساسا على مستوى الأسعار والمتغيرات النقدية الأخرى . والمتغيرات الحقيقية، مثل الناتج والتوظيف، فلديها الوقت لتتواءم مع مستويات معدلاتها الطبيعية في الزمن الطويل . وهذه المعدلات الطبيعية للناتج والتوظيف إنما تتوقف على متغيرات حقيقية مثل عوامل العرض (العمل ورأس المال) والحالة التكنولوجية .

مضامين السياسة في ظل فروض المعدل الطبيعي — وجهة نظر النقيدين

إن نظرية المعدل الطبيعي للبطالة تقضي ضمنا بأن واضع السياسة لا يستطيع تثبيت معدل البطالة عند معدل مستهدف محدد تحكيما . فالمحاولات لتخفيض معدل البطالة إلى أقل من المعدل الطبيعي عن طريق

زيادة معدل نمو الطلب الكلى سيكون ناجحا فقط فى الزمن القصير . وسيعود بعد ذلك معدل البطالة تدريجيا إلى المعدل الطبيعى وأن النتيجة النهائية للسياسة التوسعية ستكون معدل تضخم أعلى .

ويعتقد النقادون أن نظرية المعدل الطبيعى تقوى وجهة نظر أصحاب السياسات غير المتدخلين **Noninterventionists** . والأكثر أهمية مقترحهم القاضى بسياسة المعدل الثابت لنمو رصيد النقود . ويعتقد النقادون أن الظواهر والبيانات خلال العشرين سنة الماضية توضح أن سياسات المتدخلين والنشطين التى تؤثر على البطالة كان لها نتائج أسفرت عن مكاسب قصيرة الأجل ، وكانت مسئولة عن زيادة معدلات التضخم .

ويعطى النقادون مثالا لذلك ، ما أوضحته احصاءات البطالة والتضخم ومعدلات نمو رصيد النقود فى الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (١٩٦١ - ١٩٧١) .

فوفقا لتفسيرات النقادين ، فإن السياسة التوسعية التى أتبعَت خلال منتصف الستينات نجحت مؤقتا فى تخفيض معدل البطالة من معدل متوسط قدره **(5.8%)** عن السنوات (١٩٦١ - ١٩٦٤) إلى متوسط معدل قدره **(3.8%)** عن السنوات (١٩٦٥ - ١٩٦٩) .

ووفقا لوجهة نظر النقادين ، فإن هذا الانخفاض فى البطالة نتج من الزيادة فى معدل نمو رصيد النقود اعتبارا من (١٩٦٤) . ونظرية المعدل الطبيعى تقضى فى هذه الحالة ، بأنه فى أول الأمر فإن الزيادة فى معدل نمو عرض النقود سوف تستميل الناتج والتوظيف ، ولكن التأثير على الأسعار يأتى متأخرا . وبالتالي ، فإن النظرية كانت قد تنبأت بارتفاع معدلات التضخم فى السنوات الأخيرة من الستينات وهذا هو ما أوضحته الاحصاءات . وكذلك فإن نظرية المعدل الطبيعى كانت قد تنبأت بانعكاس الاتجاه النزولى فى معدل البطالة .

وهذا أيضاً ما أوضحته الاحصاءات فإن متوسط معدل البطالة قد إرتفع ووصل إلى (5.4%) فى السنوات (١٩٧٠ - ١٩٧١) بينما معدل التضخم بقى مرتفعاً بالنسبة لما كان عليه فى أوائل الستينات .

ولو أن تفسير النقدين للاحصاءات خلال الفترة المشار إليها ليس هو التفسير الوحيد لهذه الاحصاءات ، إلا أن سلوك الاقتصاد فى الولايات المتحدة الأمريكية وخاصة منذ أوائل السبعينات قد وجه الانتباه بدرجة متزايدة إلى نظرية المعدل الطبيعى . فنظرية المعدل الطبيعى هى التى أوردت تفسيراً للمعدلات العالية فى التضخم والمصحوبة فى نفس الوقت بمعدلات عالية من البطالة خلال السنوات التالية للسبعينات .

المبادلة العكسية بين التضخم والناتج وجهة نظر كينزية

نظرية **Friedman** فى المعدل الطبيعى للبطالة هى نظرية تشرح كلا من العلاقة القصيرة الأجل والعلاقة الطويلة الأجل بين البطالة والتضخم . ووفقاً لـ "فريدمان" فإن منحنى فيلبس يبين العلاقة بين البطالة والتضخم وهو منحنى ينحدر إلى أسفل من اليسار إلى اليمين فى الزمن القصير ولكنه يكون رأسياً فى الزمن الطويل . ولكن ماهى وجهة نظر "كينز" بالنسبة لمنحنى فيلبس ، وكيف يختلف عن نظرية المعدل الطبيعى ؟. كيف يدافع الكينزيون عن السياسات النشطة التى تؤثر على الناتج والتوظيف إذا كانت نظرية المعدل الطبيعى نظرية صحيحة وأن مثل هذه السياسات ليس لها إلا أثر مؤقت على الناتج والتوظيف ؟. هذا ما سنحاول الاجابة عليه فى الأجزاء التالية من هذا الباب .

منحنى فيلبس كما يراه الكينزيون :

وجهة النظر الكينزية فيما يتعلق بالعلاقة بين التضخم ومستوى التوظيف والنتاج تنبع من النظرية الكينزية الخاصة بتحديد الأسعار والنتاج . وقد سبق أن درسنا النظرية الكينزية فى تحديد الأسعار والنتاج وسنحاول أن نربط هذه النظرية بالمفهوم الكينزى الخاص بمنحنى فيلبس .

منحنى فيلبس فى الزمن القصير :

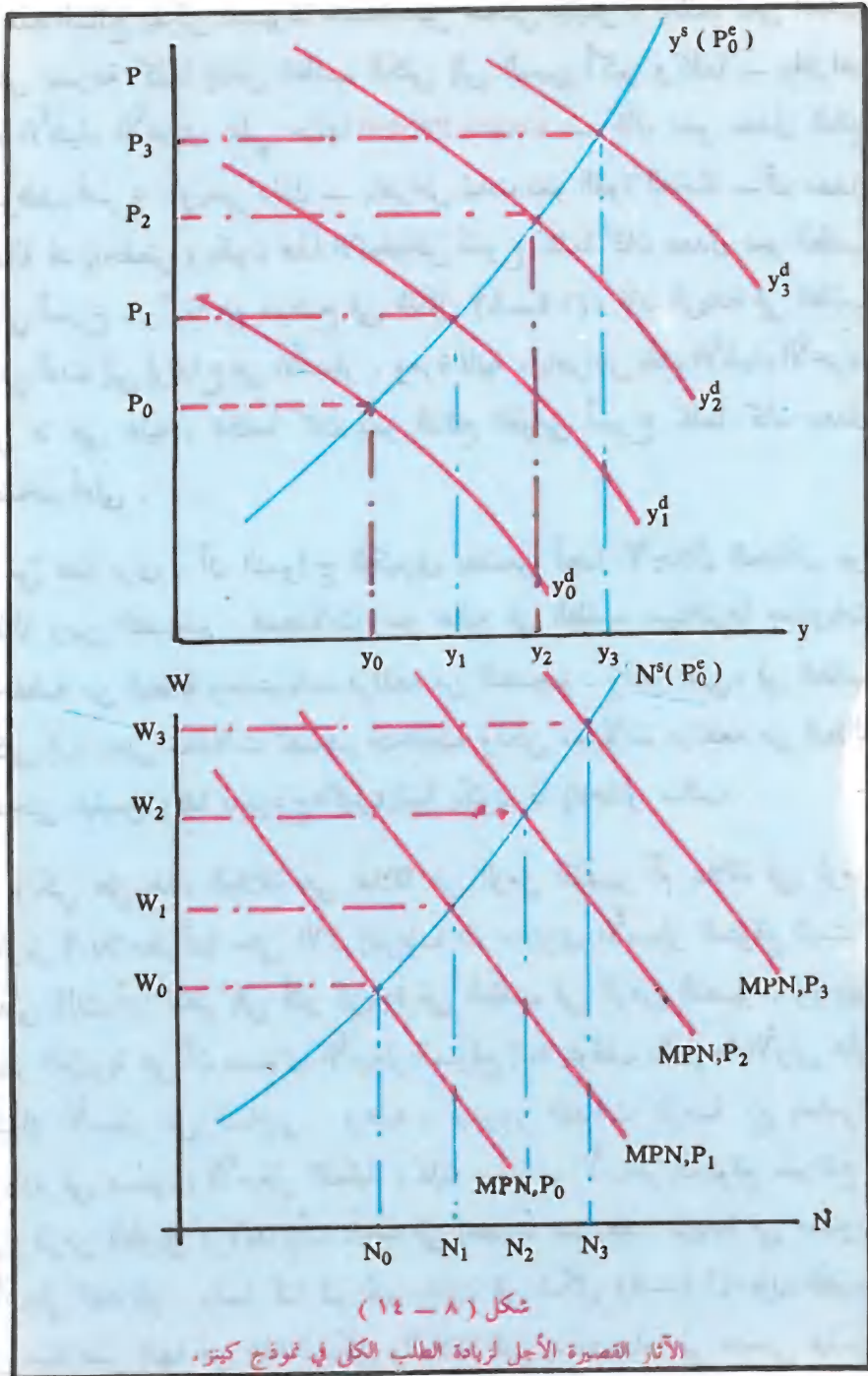
شكل (٨-١٤) يوضح الآثار على السعر والنتاج والتوظيف نتيجة لزيادات متتالية فى الطلب الكلى تنفيذاً للسياسة التوسعية . ووفقاً للنظرية الكينزية فإن الأجور النقدية تكون مرنة وأن عرض العمل يفترض أنه يتوقف على الأجور الحقيقية المتوقعة (W/P^e) ؛ الأجر النقدى المعروف مقسوماً على مستوى الأسعار المتوقع .

وفى ظل النظام الكينزى ، فإن سياسة التوسع فى الطلب الكلى قد تكون سياسة نقدية توسعية عن طريق زيادة فى معدل نمو رصيد النقود ، أو قد تكون سياسة مالية مثل سلسلة من الزيادة فى الانفاق الحكومى . وفى أى من الحالتين فإن أثر السياسه أنه سترتب عليها سلسلة من الانتقالات فى الطلب الكلى موضحة فى الجزء (أ) من شكل (٧-١٤) . وكما هو موضح فى الشكل المذكور ، فإن الآثار المترتبة على تلك الزيادات فى الطلب الكلى ستكون زيادات فى الناتج من (y_0) إلى (y_1) إلى (y_2) وأخيراً إلى (y_3) وزيادات فى التوظيف من (N_0) إلى (N_1) ثم إلى (N_2) وأخيراً إلى (N_3) . وكذلك زيادات فى الأسعار من (P_0) إلى (P_1) ثم إلى (P_2) وأخيراً إلى (P_3) . وبزيادة التوظيف فإن معدلات البطالة تنخفض . ومستوى الأجور النقدية سترداد أيضاً .

هذه النتائج يمكن تفسيرها مستخدمين منحني فيليبس . فكلما نمت الطلب الكلي بسرعة كلما إنتقل الطلب الكلي إلى اليمين أكبر وكلما — بافتراض بقاء الأشياء الأخرى على حالها **Ceteris Paribus** — كان نمو معدل الناتج والتوظيف أسرع . ويعنى ذلك — بافتراض ثبات نمو القوة العاملة — أن معدل البطالة قد إنخفض ويكون هذا الانخفاض أسرع كلما كان معدل نمو الطلب الكلي أسرع . وكما هو موضح فى شكل (٨-١٤) ، فإن الزيادة فى الطلب الكلي أدت إلى إرتفاع فى الأسعار . ومرة ثانية ، بافتراض بقاء الأشياء الأخرى على ما هى عليه ، فكلما كان نمو الناتج القومى أسرع كلما كان معدل التضخم أعلى .

من هذا نرى ، أن النموذج الكينزى يتضمن أيضا الاجلال المتبادل بين البطالة وبين التضخم . فمعدلات نمو عالية فى الطلب سيناظرها مستويات منخفضة من البطالة ومستويات مرتفعة من التضخم . ونمو بطيء فى الطلب الكلى إنما يعنى معدلات تضخم منخفضة ولكن معدلات مرتفعة من البطالة . فمنحنى فيلبس وفقا لنموذج «كينز» إنما يكون ذا إنحدار سالب .

ولكن هل هذه العلاقة هى علاقة فى الزمن القصير أم علاقة فى الزمن الطويل ؟. يلاحظ أننا حتى الآن إفترضنا أن مستوى الأسعار المتوقع ثابت . ويعنى ذلك أننا ننظر إلى آثار الزيادة فى الطلب فى الزمن القصير . ووجهة النظر الكينزية هى أن مستوى الأسعار المتوقع إنما يتوقف بالدرجة الأولى على سلوك الأسعار فى الماضى . وعليه ، فبمرور الفترات الزمنية مع إستمرار الزيادة فى مستوى الأسعار الفعلية ، فإن مستوى الأسعار المتوقع سيرتفع . وفى الزمن الطويل ، لابد وأن نأخذ فى إعتبارنا مثل هذه الزيادة فى مستوى الأسعار المتوقع . ولما كنا لم نقوم بذلك فى شكل (٨-١٤) ، فإن النتيجة التى سنتوصل إليها من هذا الشكل والعلاقة التى إستنتجناها فى منحني فيلبس

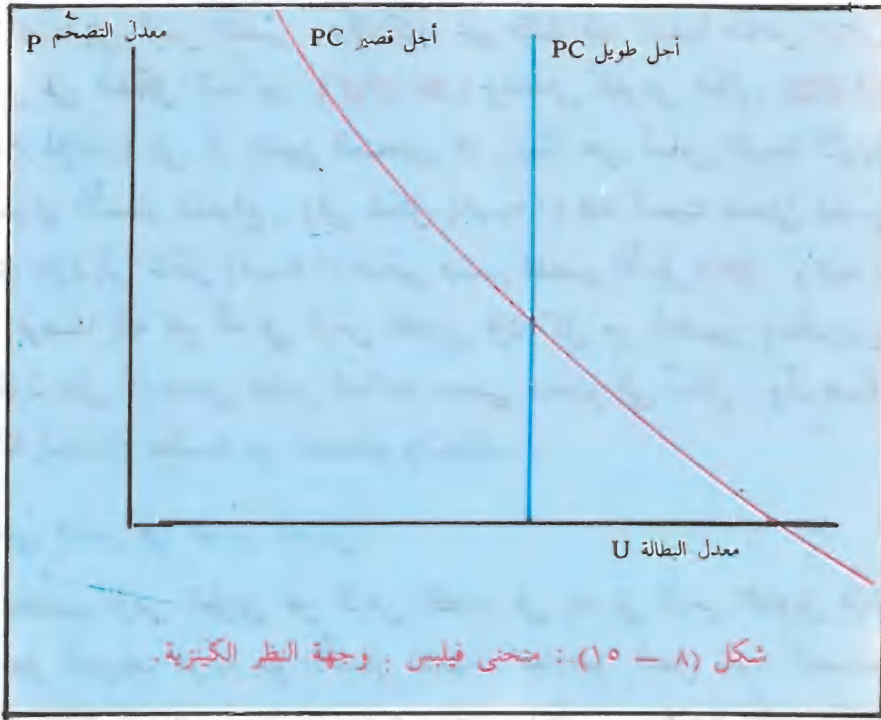


إنما تعود إلى الزمن القصير . وللتأكيد على ذلك فقد أسمينا منحني عرض العمل في الشكل المذكور [$N^s (P^e)$] ومنحني العرض الكلي [$Y^s (P^e)$] وذلك للإشارة إلى أن هاذين المنحنيين قد رسما على أساس القيمة الأولية لمستوى الأسعار المتوقع . وفي شكل (٨-١٥) فقد أسمينا منحني فيلبس الذي يعود إلى شكل (٨-١٤) منحني فيلبس القصير الأجل (PC) . وعليه ، فما توصلنا إليه هو أنه في الزمن القصير فإن كل من النقديين والكينزيين متفقون على أن منحني فيلبس إنما هو منحني منحدر إلى أسفل . وأن هناك علاقة إستبدال عكسية بين التضخم والبطالة .

منحني فيلبس في الزمن الطويل :

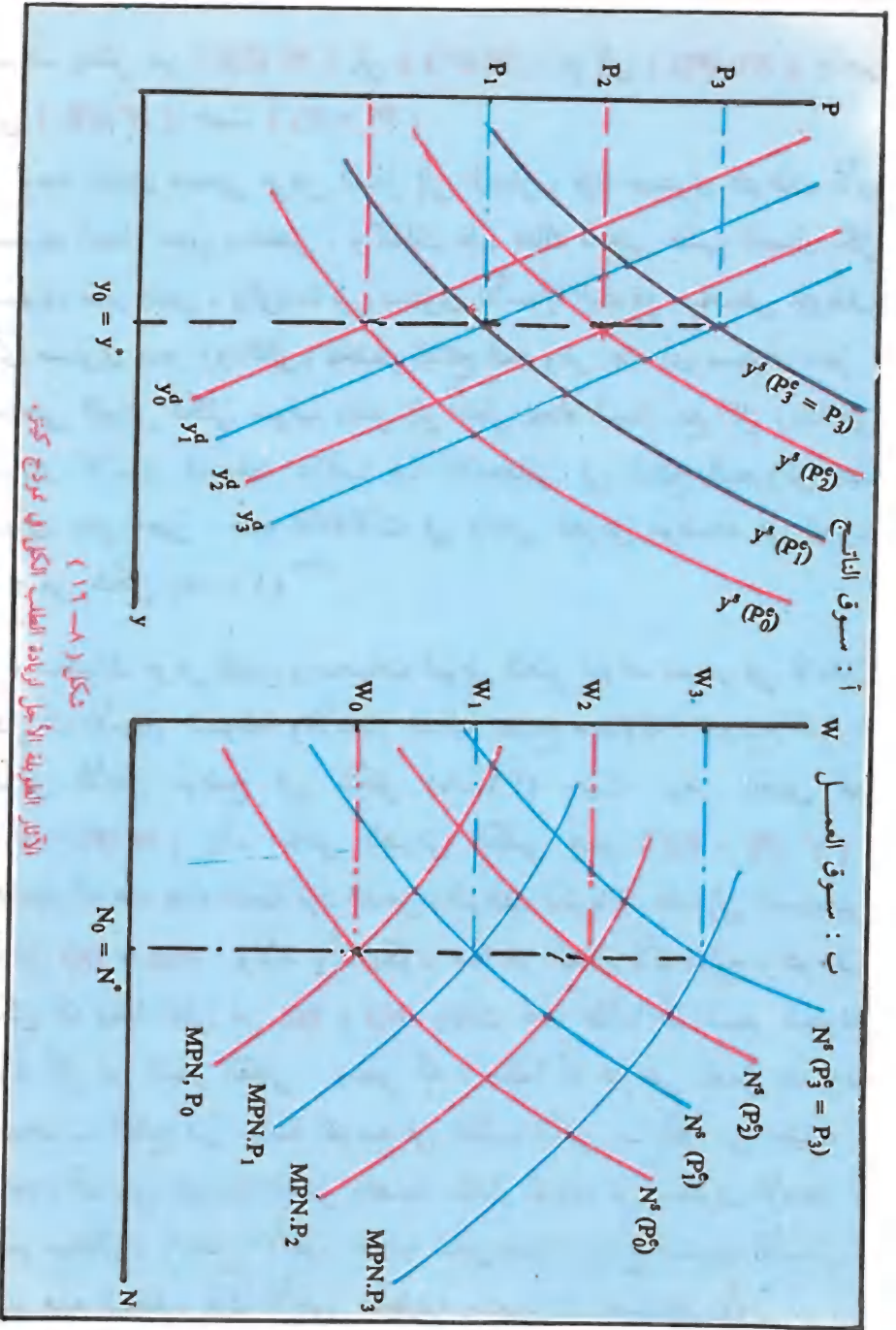
يختلف الزمن الطويل عن الزمن القصير في إنه في الزمن الطويل فإن الأسعار المتوقعة تتواءم مع الأسعار الفعلية . فعارضوا العمل يُعون التضخم الذي حدث نتيجة لسياسة التوسع في الطلب الكلي . ويلاحظ أن — كما هو الحال في وصف **Friedman** لآثار الزمن القصير المترتبة على التوسع في الطلب — التوظيف يزداد في التحليل الكينزي وذلك فقط لأن الإرتفاع في الأسعار يخفض الأجور الحقيقية ويزيد الطلب على العمال . ولكن الزيادة في الأسعار لم يعوا بها عارضوا العمل كأنها إنخفاض في الأجور الحقيقية وتوقعاتهم فيما يتعلق بمستوى الأسعار في المستقبل لم تتغير . وفي الحقيقة ، فإن كمية العمل المعروضة تزداد عند إرتفاع الأجور النقديه (W) كما هو موضح في الجزء (ب) من شكل (٨-١٤) . هذا الوضع يتغير في الزمن الطويل وذلك عندما تتواءم الأسعار المتوقعة مع الأسعار الفعلية .

والمواءمة في الزمن الطويل للناتج والتوظيف كنتيجة لزيادة في الطلب الكلي موضحه في شكل (٨-١٦) . وفي النظام الكينزي ، فإن عرض العمل يتوقف على الأجور الحقيقية المتوقعة .



$$N^e = f\left(\frac{W}{P_e}\right)$$

حيث أثر الأجور النقديه على عرض العمل يكون موجبا وأن أثر الزيادة في الأسعار المتوقعه يكون سالبا . فعندما ترتفع الأسعار المتوقعه ، فإن منحنى العرض في الجزء (ب) من شكل (٨-١٤) سوف ينتقل إلى أسفل . فقدر أقل من العمل سيعرض عند أى أجر نقدي (W) . ذلك لأنه عند أى أجر نقدي معين فإن هذا الأجر يناظر أجر حقيقى متوقع منخفض (W/P_e) ، وذلك بعد إرتفاع مستوى الأسعار المتوقع . وهذا الانتقال فى منحنى العرض موضح فى الجزء (ب) من شكل (٨-١٦) ^(٢٦) . وكلما إرتفع مستوى الأسعار المتوقع من (P_e) إلى (P_1^e) ثم إلى (P_2^e) وأخيرا إلى (P_3^e) ، فإن منحنى عرض العمل



سوف ينتقل من $[N^s(P_0^s)]$ إلى $[N^s(P_1^s)]$ ثم إلى $[N^s(P_2^s)]$ وأخيرا إلى $[N^s(P_3^s)]$ حيث $(P_3^s = P_3)$.

وعند إنتقال منحني عرض العمل إلى اليسار ، فإن مستوى التوظيف لأى مستوى أسعار معين ينخفض . وكذلك فإن هناك منحني طلب للعمال لكل مستوى سعر معين . والزيادة فى مستوى الأسعار المتوقع سيخفض التوظيف لأى مستوى سعر ؛ وبالتالي، يخفض الناتج المعروض عند أى مستوى سعر . ومنحني العرض الكلى سوف ينتقل إلى أعلى تجاه اليسار مع كل زيادة فى مستوى الأسعار المتوقعه عاكسا هذا الانخفاض فى الناتج المعروض عند مستوى سعر معين . هذه الانتقالات فى منحني العرض موضحة فى الجزء (أ) من شكل (٨-١٦) ^(٢٧) .

ومنحنيات عرض العمل ومنحنيات العرض الكلى سوف تستمر فى الانتقال حتى أن الأسعار المتوقعة والأسعار الفعلية تصبح متساوية . ووضع التوازن الطويل الأجل موضح فى شكل (٨-١٦) حيث عرض العمل هو $[N^s(P_3^s = P_3)]$ وأن منحني العرض الكلى هو $[Y^s(P_3^s = P_3)]$. ويلاحظ أنه عند هذه النقطة فإن الدخل والتوظيف يكونا قد عادا إلى المستويين الأولين (Y_0) و (N_0) . ولا بد وأن يكون هذا هو الحال لأن الناتج والتوظيف يمكن أن يبقيا أعلى من (Y_0) و (N_0) وذلك فقط طالما أن السعر المتوقع يكون أقل من السعر الفعلى . بمعنى أنه ، طالما أن عارضى العمل يقدررون التضخم — الناتج من سياسة التوسع فى الطلب الكلى — بأقل من حقيقته . وبمجرد أن يعى عارضوا العمل بالضبط مقدار الزيادة فى مستوى الأسعار ، فإنهم سيطالبون بارتفاع الأجور النقديه بنفس نسبة إرتفاع مستوى الأسعار . وعند هذه النقطة ، فإن الأجور الحقيقيه ستعود إلى مستواها الأولى ؛

$$\left(\frac{W_3}{P_3} = \frac{W_0}{P_0} \right)$$

وبذلك يكون عرض العمل وطلب العمل قد عادا إلى مستواه الأول .
وبالتالى، فإن التوظيف والناتج سيكونا عند مستوياتهم الأولى (N_0) و (Y_0) .
وعليه ، فإننا بالتالى نصل إلى خلاصة مماثلة لـ نظرية المعدل الطبيعي
لفريدمان :

فالزيادة فى مستوى الطلب الكلى سوف تزيد مستوى الناتج والتوظيف
وبالتالى تخفض معدل البطالة وذلك فقط فى الأجل القصير . وكما هو موضح
فى شكل (٨-١٥) ، فإن منحني فيلبس الطويل الأجل يكون رأسيا وفقا
لوجهة النظر الكينزية تماما كوجهة نظر النقديين .

والتساؤل الآن هو : طالما أن الكينزيين وصلوا إلى نفس الخلاصة التى
وصل إليها النقديون ، لماذا وصل كل من هذين الفريقين إلى خلاصة مختلفه
فيما يتعلق بالفائدة من السياسات النشطه التى تستخدم لتحقيق الاستقرار فى
الناتج والتوظيف ؟. هذا ما ستجيب عليه الفقرة الآتية :

سياسات تحقيق الاستقرار فى الناتج والتوظيف

وجهة نظر الكينزيين

حتى نرى لماذا لم يؤدى قبول الكينزيين لنظرية المعدل الطبيعي إلى قبول
وجهة نظر النقديين فيما يتعلق بالسياسات اللاتدخلية ، فإننا يجب أن نبدأ
بالقول أن فكرة المعدل الطبيعي إنما هى فكرة طويلة الأجل . فقبول فكرة
المعدل الطبيعي إنما يعنى القبول الضمنى للسياسة التى تقضى بأن مستويات
التوظيف ومستويات الناتج لا يمكن تثبيتها بصفه مستمرة عند مستوى
مستهدف بواسطة الحكومة . فنظرية المعدل الطبيعي نفسها — من وجهة نظر
الكينزيين — تقول لنا القليل نسبيا فيما يتعلق بالرغبة فى السياسات الهادفه إلى

تحقيق الاستقرار فى الدخل والناتج فى الزمن القصير ^(٢٨) .

والهدف من تلك السياسات التى تسعى إلى تحقيق الاستقرار هى العمل على إبقاء الاقتصاد القومى ع.ا. مستوى التوازن فى مواجهة صدمات الطلب الكلى أو العرض الكلى . وبعبارة أخرى ، فإن هدف سياسات تحقيق الاستقرار ، كما يتضح من تسميتها ، هو إلغاء كل المؤثرات التى تؤدى إلى عدم إستقرار الناتج والتوظيف . وتركيز مثل هذه السياسات هو على الزمن القصير مع الاتفاق بين كل من الكينزيين والنقديين على أنه فى الزمن الطويل ، فإن التوظيف والناتج سينتجهان نحو مستوياتهم الطبيعية .

خلاصة :

سياسة النقديين غير التدخلية مبنية — إلى حد كبير — على الفرض القاضى بأن القطاع الخاص أساسا هو مستقر فى حد ذاته . وبالتالي ، فإننا لا نتوقع صدمات كبيرة لطلب القطاع الخاص . وحتى لو كان هناك مثل هذه الانتقالات فى طلب القطاع الخاص — إنتقالات غير مرغوبه فى (IS) فسيكون لها أثر ضعيف على الناتج لو أن عرض النقود ظل ثابتا نتيجة لشدة إنحدار منحنى (LM) . وقد يكون هناك بعض الصدمات الصغيرة والتى تسبب إنحراف الناتج والتوظيف عن المعدل الطبيعى ، ولكن Friedman وغيره من النقديين ؛ لا يعتقدون أن معلوماتنا عن الاقتصاد القومى تسمح لنا بالتنبؤ بمثل هذه الصدمات وأن تُصمم سياسات بدقه كافيه لالغائها .

ولكن لا يزال يمكن القول أن القطاع الخاص لو ترك لذاته فإنه سيتيح مستويات توازن للناتج والتوظيف التى هى غير مرغوبه . فالبطالة قد تكون مرتفعه للغاية . ولذلك ، فإنه يمكن أن يقترح أن دور السياسة النقدية هى

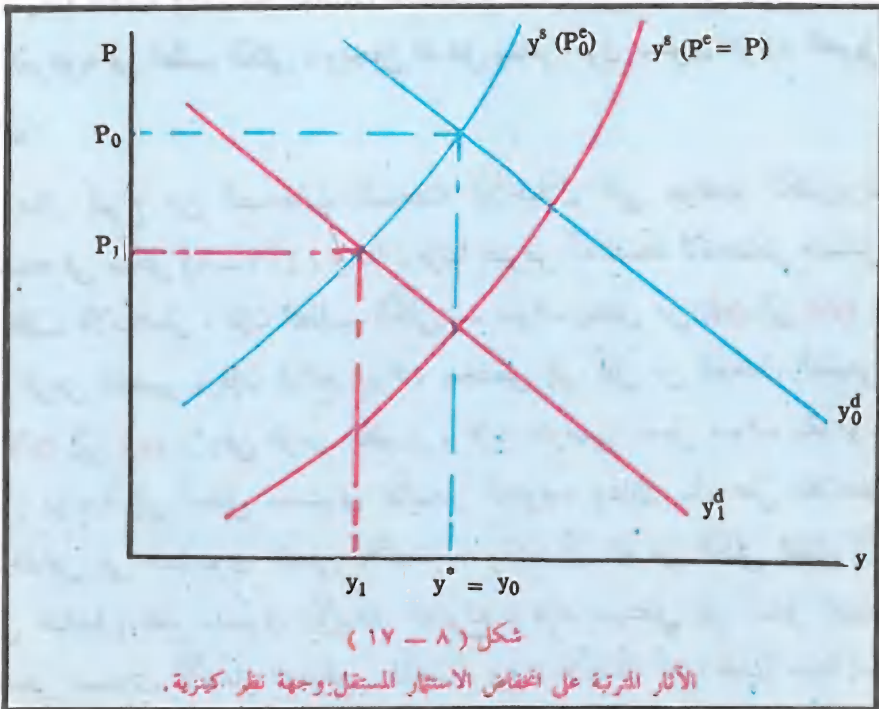
التأكد من أن البطالة والناتج عند مستويات مقبولة . ولكن نظرية المعدل الطبيعي للبطالة توضح أن السياسة النقدية لا تستطيع أن تحقق هذا الدور ، وتشير إلى أن المحاولات لتحقيق مثل هذه الأهداف التحكيمية للبطالة ستؤدي إلى إحداث آثار عدم استقرار في مستوى الأسعار في الزمن الطويل . وعليه ، فإن نظرية المعدل الطبيعي تدعم فرض النقديين فيما يتعلق بالسياسة اللاتدخلية .

فلو أننا لم نقبل الفروض الأخرى للنقدين — وكما سبق ورأينا فإن الكينزيين لا يقبلونها — فإنه لا يزال يكون هناك دور لسياسات الاستقرار في الزمن القصير . فالكينزيون يعتقدون أن الطلب الكلي للقطاع الخاص غير مستقر نتيجة أساسا لعدم استقرار طلب الاستثمار . ويعتقد الكينزيون حتى إنه بالنسبة لرصيد معين من النقود ، فإن مثل هذه التغيرات في الطلب الكلي للقطاع الخاص من الممكن أن تحدث زبذبات طويلة في الدخل . وبالتالي ، فإنهم يرون أن السياسة النقدية والسياسة المالية يجب أن تستخدم لإلغاء مثل هذه التغيرات غير المرغوبة في الطلب الكلي ، وتجعل الدخل يستقر حول مستوى التوازن الطويل الأجل .

ومثال لنوع من الصدمات المحدثة للاختلال التي يتوقعها الكينزيون موضحة في شكل (٨-١٧) . وهنا ، فإننا نفترض أنه نتيجة لانخفاض مستقل في طلب الاستثمار ، فإن الطلب الكلي — سوف ينتقل من (y^d) إلى (y^d_1) . وفي الزمن القصير ، فإن الناتج سوف ينخفض إلى أقل من المعدل الطبيعي من (y) إلى (y_1) . وفي الزمن الطويل ، فإن عارضى العمل سوف يقومون بعمل موازنة إلى أسفل لمستوى الأسعار المتوقع وذلك بناء على ملاحظة الانخفاض في المستوى الفعلي للأسعار . وكما أن العرض الكلي ينتقل إلى أعلى عندما يرتفع مستوى الأسعار المتوقع ، فإنه سينتقل إلى أسفل عندما ينخفض مستوى الأسعار المتوقع . فالعمال يرون الآن أن أجرا نقديا معنا إنما

يمثل أجرا حقيقيا متوقعا أعلى . وبالتالي ، فإن عرض العمل، وبالتالي عرض الناتج والتوظيف، بالنسبة لمستوى سعر معين سيزداد . وأخيرا ، فإن منحنى العرض الكلى سوف ينتقل إلى وضع $y^s (P^e = P)$ فى شكل (٨-١٧) حيث يعود مستوى الناتج إلى مستوى المعدل الطبيعي للناتج .

والكينزيون لا ينكرون أن مثل هذه المواءمة للعرض الكلى ستحدث . ولكنهم يعتقدون أن الانخفاض المطلوب فى الأجور النقدية سوف يأتى فقط بعد مواءمات اقتصادية مكلفة طويلة ؛ وأن التكلفة هى أن يكون المجتمع عند (y_1) بدلا من (y^s) . ففى مثل هذه الحالة فإن الكينزيين يفضلون استخدام السياسة النقدية والسياسة المالية لالغاء الانخفاض فى الطلب الكلى الذى ترتب على إنخفاض فى الاستثمار المستقل . والزيادة فى الانفاق الحكومى من الممكن — مثلا — أن تنقل الطلب الكلى إلى ما كان عليه إلى (y^s) ويعاد الناتج والتوظيف إلى مستواه الطبيعى .



والخلاصة :

إن الكينزيين يعتقدون أن مواءمة العرض المطلوبة لإبقاء الناتج والتوظيف عند مستواهما الطبيعي ، وذلك في مواجهة الانتقال في الطلب الكلي ، سوف تأخذ مجراها فقط بعد فترة طويلة من الزمن . فبدلاً من الانتظار لمثل هذه المواءمة من جانب العرض ، فإنهم يفضلون سياسات نقدية ومالية نشطة لإدارة الطلب الكلي .

النقيديون مقابل الكينزيون: تلخيص

في هذا الفصل والفصل السابق عالجتنا الفروض الأساسية التي تقوم عليها وجهة نظر النقيديين . كما أننا عرضنا لوجهة نظر الكينزيين في المواضيع التي أثارها النقيديون . ونود أن ننهي هذا العرض بتلخيص لأهم الاختلافات الأساسية بين وجهات نظر الكينزيين والنقيديين . ومن المفيد أن نوضح هذه الاختلافات بعرض منفصل للموضوعات المتعلقة بالطلب الكلي وتلك المتعلقة بالعرض الكلي .

أوجه الاختلاف بين النقيديين والكينزيين فيما يتعلق بنظريات الطلب الكلي^(٢٩) :

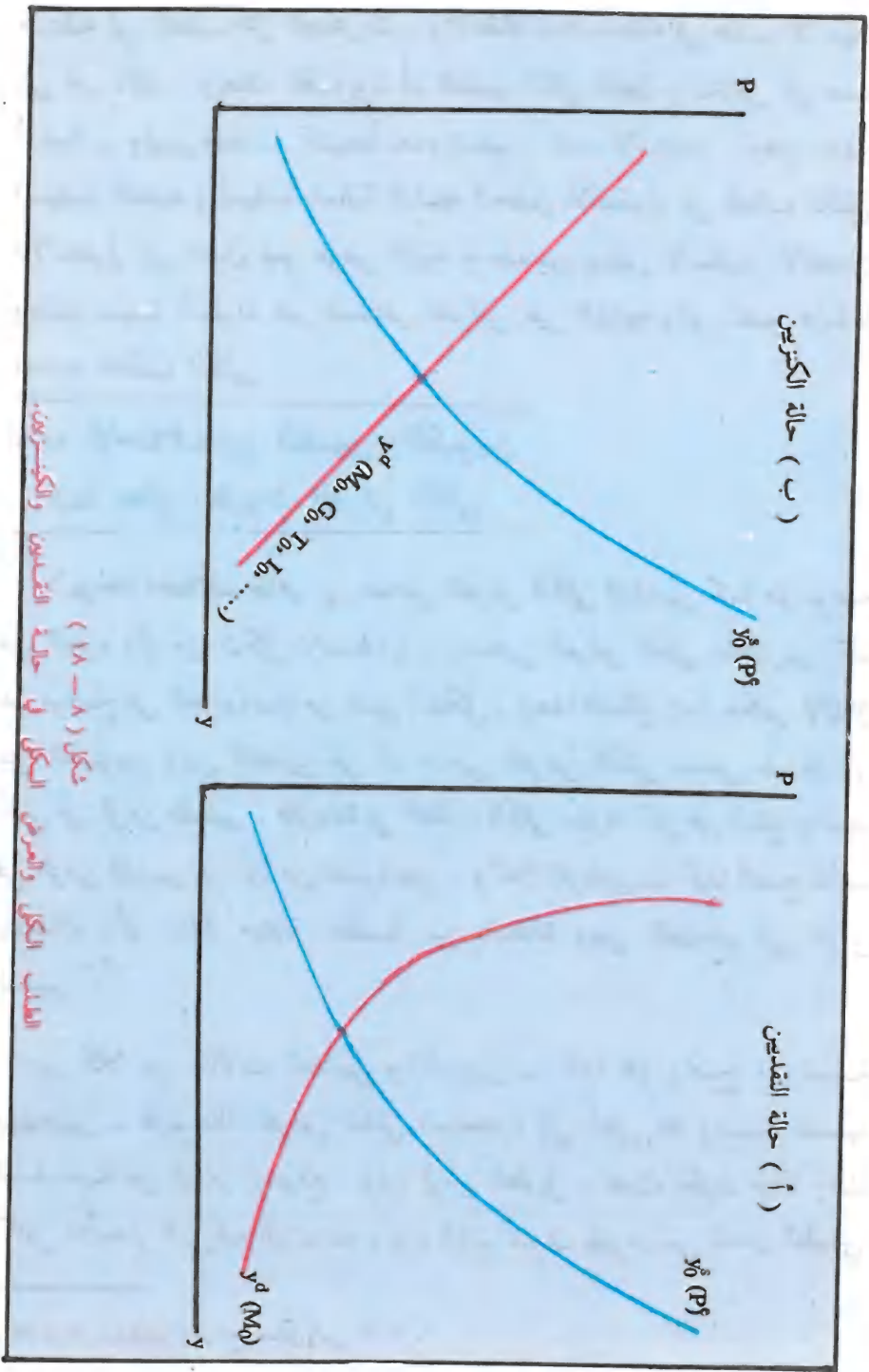
وجهات نظر النقيديين والكينزيين فيما يتعلق بالعرض الكلي والطلب الكلي موضحة في شكل (٨-١٨) . ففيما يتعلق بالطلب الكلي فإنه بالنسبة للنقيديين فإن الخاصية المميزة للطلب الكلي هو أن مستوى الطلب الكلي إنما يتحدد أساساً بمستوى رصيد عرض النقود . فالتغيرات في مقدار رصيد عرض النقود

هى العامل الأساسى — كما يعتقد النقديون — المحدثه لحركات الطلب الكلى وحركات الدخل النقدي .

وكما هو موضح فى الجزء (أ) من شكل (٨-١٨) ، فإن الطلب الكلى يتوقف على مقدار عرض النقود . وهذه الخاصية تعكس ما قاله **Friedman** — قد يكون هناك مبالغه فى هذا القول إلا أنه يعطى الفكرة المطلوبة . فالنقديون لا ينكرون أن هناك بعض المؤثرات غير المنتظمة التى تجعل الطلب الكلى يحدد عن المستوى المحدد على أساس مستوى رصيد النقود . وعلى أية حال ، فإن النقديين يرون أن التغيرات فى رصيد النقود هى العامل المسيطر المتسبب فى الانتقالات المنظمة المحسوسة فى الطلب الكلى ، وبالتالي فى الدخل النقدي .

ونظرا لأنهم يعتقدون بأن التغيرات فى رصيد النقود هى العامل الأساسى المتسبب فى تغيرات الطلب الكلى ، فإنهم لذلك يرون أن نمو مستقر فى رصيد النقود أمر مطلوب لتحقيق الاستقرار الاقتصادى . ولذلك فهم ينادون بقاعدة معدل النمو الثابت فى رصيد النقود . ولما كانت تحركات الطلب الكلى مسيطر عليها بواسطة العوامل النقدية ، فإن النقديين ينكرون فائدة السياسة المالية الهادفة إلى تحقيق الاستقرار .

أما منحنى الطلب الكلى الكينزى (y^d) فهو موضح فى الجزء (ب) من شكل (٨-١٨) . ووفقا لوجهة نظر الكينزيين ، فإن مستوى الطلب الكلى لا يتوقف على مستوى رصيد النقود (M_0) فقط . فبالإضافة إلى رصيد النقود ، فإن الكينزيين يعتقدون أن هناك متغيرات أخرى التى لها آثار منتظمة وهامه على الطلب الكلى . هذه المؤثرات الأخرى تتضمن متغيرات السياسة المالية — مستوى الانفاق الحكومى (G_0) والضرائب (T_0) — ومستوى طلب الاستثمار المستقل (I_0) . هذا بالإضافة إلى عوامل أخرى قد تؤدى إلى تغيرات



مستقله في الطلب مثل الصادرات ، والانتقالات المستقلة في طلب الاستهلاك إلى غير ذلك . ويعتقد الكينزيون أن الطلب الكلى للقطاع الخاص غير مستقر أساسا — وليس فقط — كنتيجة لعدم إستقرار طلب الاستثمار . وهم يجذبون السياسة النقدية والسياسة المالية النشطة لتحقيق الاستقرار في الطلب الكلى . فالاستقرار في معدل نمو عرض النقود وحده لن يحقق الاستقرار الاقتصادى وذلك بسبب السلوك غير المستقر للعوامل غير النقدية والتي تعتبر هامة في تحديد الطلب الكلى .

أوجه الاختلاف بين النقيدين والكينزين فيما يتعلق بنظريات العرض الكلى

لا يوجد اختلاف ظاهر بين منحني العرض الكلى للنقيدين كما هو موضح في الجزء (أ) من شكل (٨—١٨) ، ومنحني العرض الكلى للكينزين كما هو موضح في الجزء (ب) من نفس الشكل . وهذا التماثل إنما يعكس الاتفاق بين الكينزين وبين النقيدين في أن منحني العرض الكلى منحني صاعد إلى أعلى في الزمن القصير . فالزيادة في الطلب الكلى ستزيد كل من الناتج والسعر في الزمن القصير في أى من النموذجين . وكلا الفريقين — كما أتضح لنا — يعتقدان بأن هناك مبادلة عكسية بين البطالة وبين التضخم في الزمن القصير ^(٣٠) .

في كلا من حالات النقيدين والكينزين — كما هو واضح من تسمية المنحنيين — فإن دالة العرض الكلى المنحدرة إلى أعلى قد رسمت بالنسبة لقيمة معينة من السعر المتوقع . وفي الزمن الطويل ، حيث يكون هناك وقت كافى للأسعار المتوقعة أن تتواءم ، فإن الناتج سوف يقترب من المعدل الطبيعي .

ونتيجة لذلك ، فإن منحني العرض الكلى في الزمن الطويل يصبح رأسيا : فمستوى واحد من الناتج إنما هو مستوى التوازن الطويل الأجل . هذا المستوى مستقل عن مستوى الطلب الكلى . وبالنسبة للنقديين ، فإن حقيقة أن الناتج يمكن أن يتأثر بواسطة الطلب الكلى وحده في الزمن القصير يرون أنها تعضد دعوتهم إلى معدل نمو ثابت . وهم يؤكدون على آثار عدم الاستقرار في الزمن الطويل التي يمكن أن تترتب على السياسات الحكومية الهادفة إلى محاولة تثبيت مستوى الناتج عند مستوى أقل من مستوى المعدل الطبيعي . ولما كانوا يعتقدون أن القطاع الخاص مستقر بالطبيعة ، فإنهم لا يرون أى فائدة من السياسات الحكومية الهادفة إلى تحقيق الاستقرار في الناتج والتوظيف في الزمن القصير .

أما الكينزيون فنظروا لأنهم يعتقدون أن الطلب الكلى للقطاع الخاص لا يتصف بالاستقرار ، فهم يرون أن هناك حاجة لسياسات في الزمن القصير تسعى إلى تحقيق هذا الاستقرار . وبالرغم من إدراكهم لإمكانية أن تكون السياسات الحكومية مصدرا لعدم الاستقرار في الاقتصاد القومي ، فإن الكينزيين أكثر تفاؤلا من النقديين فيما يتعلق بإمكانية السلطات النقدية والمالية أن تصمم سياسات فعالة لتحقيق الاستقرار . ووفقا لوجهة النظر الكينزية فإن وجود معدل طبيعي طويل الأجل لكل من التوظيف والناتج له تأثير ضعيف على الحاجة إلى سياسات إستقرار فعالة في الزمن القصير .

وسنختم هذا الباب بالكلام على منحني فيليبس بشيء من التفصيل :

منحني فيليبس : Phillips Curve

(دراسة تفصيلية)

سبق أن تعرضنا لمنحنيات فيليبس عند كلامنا على نظرية المعدل الطبيعي .

إلا أن هذا كان عرضاً مختصراً تطلبت شرح تلك النظرية .

ونظراً لأهمية هذه المنحنيات وحتى نتفهم الأساس الذى تقوم عليه هذه المنحنيات والاستنتاج الرياضى لمعادلات هذا المنحنى والفرقه بين التحرك على المنحنى وإنتقال المنحنى — فإننا نفرّد فى هذا الجزء من الدراسة تلك الايضاحات :

منحنى فيلبس فى الزمن القصير :

فى سنة ١٩٥٨ اقتصادى استرالى **A.W. Phillips** نشر بحثاً ميدانياً الذى ادعى فيه أنه إكتشف علاقة عكسية بين البطالة ومعدلات الأجور . وقد أصبح هذا البحث بسرعة مجالاً للمناقشة . وفكر كثير من الاقتصاديين فى توسيع مجال تحليل منحنى فيلبس . وقد أصبح منحنى فيلبس الآن إطاراً معترفاً به فى تحليل الاقتصاد الكلى .

وأحد التوسعات الأولية فى منحنى فيلبس — وهو ما عرف بمنحنى فيلبس « المعدل **Modified** » وهو الغالب إستخدامه الآن — هو الذى يوضح العلاقة بين التضخم والبطالة . ومنحنى فيلبس هذا جذب بسرعة إنتباه كل من واضعى السياسات والمفكرين الاقتصاديين . أما سبب إهتمام واضعى السياسات فذلك راجع إلى أن منحنى فيلبس يقترح أنه هناك علاقة تبادلية مستقرة **Stable Trade Off** بين التضخم والبطالة . وهما إثنان من المتغيرات الاقتصادية ذا الحماسية السياسية الشديدة . كذلك ، فإن المفكرين من الاقتصاديين إهتموا بتحليل منحنى فيلبس ذلك لأنه فتح إطاراً جديداً للبحث فى الاقتصاد الكلى : نموذج بسيط ونموذج ديناميكى **Dynamic** للتحليل .

ولكن كيف يمكن لمبادلة — يفترض أنها مستقرة — بين التضخم والبطالة إستخدامها لدراسة حركية . ولنتذكر أولاً تعريفنا للتضخم والبطالة .

فالتضخم هو النسبة المئوية للتغير في الرقم القياسى للأسعار ، شىء ذا فكرة ديناميكية . ويصرف النظر عن ما هو مستوى الأسعار ، فلو كان الرقم القياسى للأسعار ثابت ، فإن التضخم يكون صفرا . ولكن عندما يكون التضخم عند معدل ثابت — وليكن (6%) — فإن مستوى الأسعار يكون يتزايد بمقدار (6%) فى كل سنة . وكذلك البطالة من الممكن أيضا أن ينظر إليها على أساس أنها فكرة ديناميكية . فالبطالة يمكن حسابها بقسمة عدد الذين يبحثون عن وظائف على مجموع عدد الذين يبحثون عن وظائف زائدا العاملين . ولما كان تعداد السكان دائما ينمو فإن معدلا ثابتا للبطالة يعنى أن التوظيف يتزايد . وعندما يكون التوظيف يتزايد ، فإن (GNP) ينمو أيضا . وحيث أن كل نقطة على منحنى فيلبس تمثل تجميعا بين التضخم والبطالة ، فإن كل نقطة تمثل تحركا — أى ديناميكية — إقتصاديا .

وأحد الانتقادات الفورية لمنحنى فيلبس أنه ما هو إلا تقرير لحقيقه دون أى نظرية . وقد قام فيلبس نفسه بتقديم نتائج ميدانية مع قدر محدود من الإيضاح . ولم يستطيع الباحثون أن يقرروا بأن هناك نوعا من العلاقة المستقرة بين التضخم وبين البطالة . ولم يبدو ذلك بوضوح إلا خلال السبعينات عندما أصبح واضحا بأن المبادله بين التضخم والبطالة لم تكن مستقرة . ويبدو أن منحنى فيلبس كان ينتقل إلى أعلى مشوها علاقة المبادلة بين التضخم والبطالة^(٣١).

الأساس الذى يقوم عليه منحنى فيلبس :

إن التفسير الذى يقوم عليه منحنى فيلبس مبنى على أساس تحليل سوق العمل ، ولكن هناك تفسيرين أحدهما مبنى على نموذج الطلب والعرض والثانى

يركز على العوامل المؤسسية :

(١) منحني فيليبس المبني على السوق :

الاقتصاديون الذين يعتقدون أن الأسعار والأجور مرنة يقدمون تفسيراً لمنحني فيليبس مبني على الطلب والعرض . ووفقاً لوجهة النظر هذه ، فإن فائض عرض العمل — بطالة عاليه — سيجبر العمال على قبول نمو منخفض للأجور . وعندما يكون هناك فائض طلب في سوق العمل ، فإن المنشآت تكون على استعداد لدفع أجور أعلى بسبب ندرة العمال . هذه الفكرة يمكن التعبير عنها بمعادلة واحدة :

$$(1) \dots\dots\dots W_t = a_0 + a_1 U_t^{-1}$$

حيث :

W_t = نمو الأجور في الوقت (t) .

U_t^{-1} = مقلوب معدل البطالة في الوقت (t)

a_0 = ثابت الذي يحدد موقع منحني فيليبس

a_1 = إنحدار منحني فيليبس

فطالما أن (a_1) موجبة ، فإن العلاقة بين نمو الأجر وبين البطالة تكون عكسية ، حيث أن معدل مقلوب البطالة هو المستخدم في المعادلة . دون شك ، فإن عوامل أخرى خلاف البطالة تؤثر على نمو الأجر ، ولكن الدراسات الأولية لمنحني فيليبس عادة ما كانت تنظر إلى هذه العوامل على أساس أنها غير مهمة .

وكمثال إفتراضى : فلنفرض أن $(a_0 = -0.06)$ و $(a_1 = 0.2)$ فبالتعويض

عن هذه القيم في المعادلة (١) فإننا نحصل على :

$$(2) \dots\dots\dots W_t = -0.06 + 0.2 U_t^{-1}$$

فإذا سمحنا للبطالة أن تتغير بين (2) و (10) في المائة ، فإن نمو الأجر يأخذ قيما بين (9.9) و (1.9) في المائة . ومن المعادلة (٢) من الممكن أن نحصل على الجدول الآتي ليوضح العلاقة بين معدلات البطالة (U) ومعدلات الأجر (W). فمثلا لو عوضنا في المعادلة (٢) عن (U) معدل البطالة (بمقادير (10%) فإن حل المعادلة يكون كالآتي :

$$W_t = -0.06 + 0.2 \times 0.10^{-1} \\ = 1.94$$

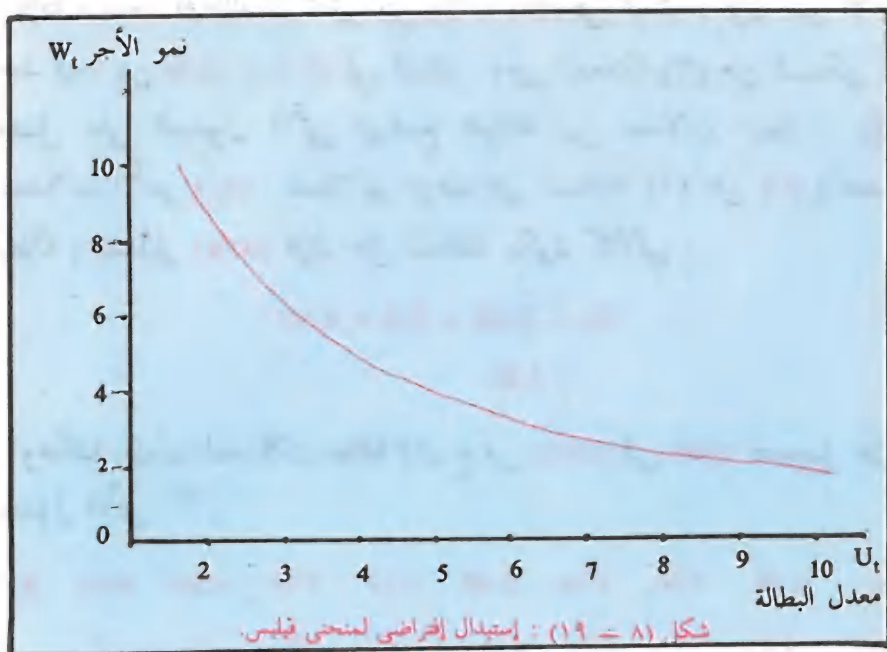
وهكذا بالنسبة لمعدلات بطالة تدرج من (10%) إلى (2%) فنحصل على الجدول الآتي (٣٢) :

W_t :	1.94	2.16	2.44	2.80	3.27	3.94	4.94	6.61	9.04
U_t :	10	9	8	7	6	5	4	3	2

ومن واقع هذا الجدول يمكن رسم منحنى فيليبس كما هو موضح في شكل (٨—١٩) : ويتضح من الشكل أن منحنى فيليبس محدب تجاه نقطة الأصل . والمعنى الضمني لتحذب منحنى فيليبس تجاه نقطة الأصل إنما يعنى أن التغير في معدل البطالة عندما تكون البطالة مرتفعه يكون لها أثر أقل على التضخم عما إذا كان الاقتصاد القومى قريب من التوظيف الكامل . فعندما انخفضت البطالة من (10%) إلى (9%) ، فإن نمو الأجر زاد فقط بمقدار (0.22) . كمن عندما هبطت البطالة من (3%) إلى (2%) ، فإن نمو الأجر أسرع بمقدار (2.43 %).

(٢) منحنى فيليبس المبني على المؤسسات :

المشكلة مع المعادلة (١) هي أن الأجور لا تستجيب دائما لضغوط السوق



فى الحياة الواقعية . لأسباب واضحة ، فإن الأفراد يترددون فى قبول تخفيضات فى الأجور ، ولذلك فإن الأجور تتجه بأن تكون جامدة فى إتجاهها النزولى . وكذلك ، فإن الأجور يمكن أن تكون جامدة أيضا فى إتجاهها الصعودى : فالزيادة فى طلب العمال يمكن أن تقابل بواسطة ترقيات داخلية بدلا من رفع الأجور .

وأخيرا ، فإن الأجور أحيانا ترتفع حتى عندما تكون البطالة عالية ، ولكن كيف يكون ذلك ممكنا ؟ إن هذا غير ممكن فى سوق منافسة تكون فيه الأسعار مرنة . ولكن بعض الأسواق تكون فيها الأسعار ثابتة . فى مثل هذه الأسواق فإن الشركات الكبيرة والإتحادات تقاوم ضغوط العرض والطلب ولا تستخدم قوى السوق لتحديد الأجور والأسعار . والمسائل غير المتعلقة بالأسواق — مثل العدالة والأقدمية ومراكز القوى إلى غير ذلك — لها أهمية

أكبر من الطلب والعرض ، في الأسواق التي تكون فيها الأسعار ثابتة .

في الأسواق التي يتحدد فيها أسعار الناتج ، فإن محتكرى القلة يحددون الأسعار بحيث تغطي تكاليف الإنتاج . ففي أسواق العمل التي تكون فيها الأسعار ثابتة ، فإن الأجور تتحدد بواسطة الاتحادات عن طريق التفاوض مع الأعضاء لتغطية تكاليف المعيشة . فلو أن سلطة النقابة كانت قوية ، فإن الأجور من الممكن أن ترتفع حتى لو كانت البطالة مرتفعة . وقوى السوق لها أثر غير مباشر على سلوك النقابة من خلال حجم الرصيد الموجود وقت المطالبة برفع الأجور . فعندما تكون البطالة منخفضة ، فإن الرصيد من الأموال يكون مرتفعاً وتستطيع الاتحادات أن تساند وتهدد بالاضراب . وفي هذه الحالة فإن المنشآت ستكون مضطرة إلى قبول زيادات كبيرة في الأجور . ومن جانب آخر ، فعندما تكون البطالة مرتفعة فإن الرصيد الموجود لدى النقابة يستنفذ وتضعف سلطة النقابة في مساندة الإضراب ؛ ويؤدي ذلك إلى إستبعاد التهديد بالاضراب . وفي هذه الحالة فإن المنشآت لن تسمح سوى بزيادة منخفضة في الأجور .

وحتى يمكن تحسين المعادله (١) ، فإن متغيراً يجب إضافته للمعادلة ليمثل سلطة النقابة . ولكن للأسف لا تتوافر مثل هذه البيانات . وعموماً فإن المحاولات للأخذ في الاعتبار سلوك كل من النقابات والإدارة فإن نجاحه محدوداً (٣٣) .

منحني فيليبس المعدل :

منحني فيليبس المعدل هو الأهم لأغراض السياسات لأن هذا المنحني يربط التضخم — بدلاً من نمو الأجر — بالبطالة . وهناك عدة طرق لربط التضخم

ونمو الأجر ، ولعل أكثر الطرق فائدة تلك الصيغة الكلية لـ **Sidney Weintraub** المعروفة بنظرية التسعير بطريق الهامش **Mark - Up Pricing Theory** .

ونظرية التسعير بطريق الهامش تقوم على فرضين أساسين :
(١) أن الهامش الذى يضاف إلى متوسط تكاليف الانتاج لتحديد السعر يكون تقريبا ثابتا .

(٢) أن الأجور هى أكبر عنصر فى تكاليف الانتاج . ووفقا لـ **Sidney Weintraub** فإن هذين الفرضين قد بنيا على أساس العديد من الدراسات الميدانية . ومعادلة التسعير بطريق الهامش يمكن كتابتها على الوجه التالى^(٣٤) :

$$(3) \dots\dots\dots P = \frac{m W}{A P_L}$$

حيث : m = مقدار الهامش الثابت الذى يضاف إلى تكلفه لتحديد السعر

$$A P_L = \text{الانتاجية المتوسطة للعمال}$$

$$P = \text{الرقم القياسى للأسعار}$$

$$W = \text{معدل الأجر النقدي}$$

وكمتغيرات فى المائة من معادلة (3)

$$(4) \dots\dots\dots \dot{P}_t = W_t - P_t^e$$

حيث :

$$\dot{P}_t = \text{معدل التضخم } \left(\frac{\Delta P}{P} \right) \text{ فى الوقت } (t)$$

$$W_t = \text{معدل نمو الأجر} \left(\frac{\Delta W}{W} \right) \text{ في الوقت } (t)$$

$$P_t^e = \text{معدل نمو الانتاجية} \left(\frac{\Delta A P_L}{A P_L} \right) \text{ في الفترة } (t)$$

والمعادلة (4) يمكن إستنتاجها بسهولة من معادلة (3) مستخدمين مبادئ التفاضل . وعموما فإن المعادلة (4) لها معنى . فلو أن تكاليف الأجر ترتفع أسرع من الانتاجية ، فإن المنشآت لابد وأن ترفع الأسعار . وبإعادة ترتيب المعادلة (4) فإننا نحصل على المعادلة :

$$W_t = \dot{P}_t + P_t^e$$

ولكن معادلة (1) تقضى بـ

$$W_t = a_0 + a_1 U_t^{-1}$$

$$\dot{P}_t + P_t^e = a_0 + a_1 U_t^{-1}$$

∴

وبإعادة ترتيب هذه المعادلة نحصل على :

$$(5) \dots\dots\dots \dot{P}_t = a_0 - P_t^e + a_1 U_t^{-1}$$

والمعادلة (5) ما هي إلا معادلة منحنى فيلبس المعدل .

فإذا فرضنا أن معدل نمو الانتاجية كان (2%) وفرضنا أن القيم في المعادلة (5) هي نفس القيم في معادلة (2) فإننا نحصل على :

$$(6) \dots\dots\dots \dot{P}_t = -.06 - .02 + 0.2 U_t^{-1}$$

والمقارنة بين المعادلة (6) والمعادلة (2) توضح أن أثر نمو الانتاجيه هي نقل (\dot{P}_t, U_t) الخاصة بمنحنى فيلبس أسفل منحنى (W_t, U_t) بمقدار نمو الانتاجية ، البالغ قدره (2%) في مثالنا (٣٥) .

هل معنى ذلك أن نمو الانتاجية يمكن أن يكون أداة فعالة ضد التضخم ؟
حقيقة لا . فتضخم مقداره (10%) يهبط فقط إلى (8%) لو أن نمو الانتاجية كان (2%) . وحتى يتحقق التقدم المستمر ضد التضخم ، فإن نمو الانتاجية يجب أن يسرع كل سنة ، وهذا احتمال ضعيف . وحتى لو حدث ذلك ، فجزء من الزيادة فى الانتاجية سوف يظهر على صورة إرتفاع فى الأجور ويبطل الأثر المناهض للتضخم . ولكن يجب أن نضع فى أذهاننا أن نمو الانتاجية غاية فى الأهمية . فحتى زيادة مقدارها (1%) فى نمو الانتاجية عن المعدل الجارى سوف يكون له أثره البالغ على النمو الاقتصادى وعلى مستوى المعيشة . ولكن الاعتماد على الانتاجية كعامل أساسى فى محاربة التضخم لن يكون سليما .

التحرك على منحنى فيليبس :

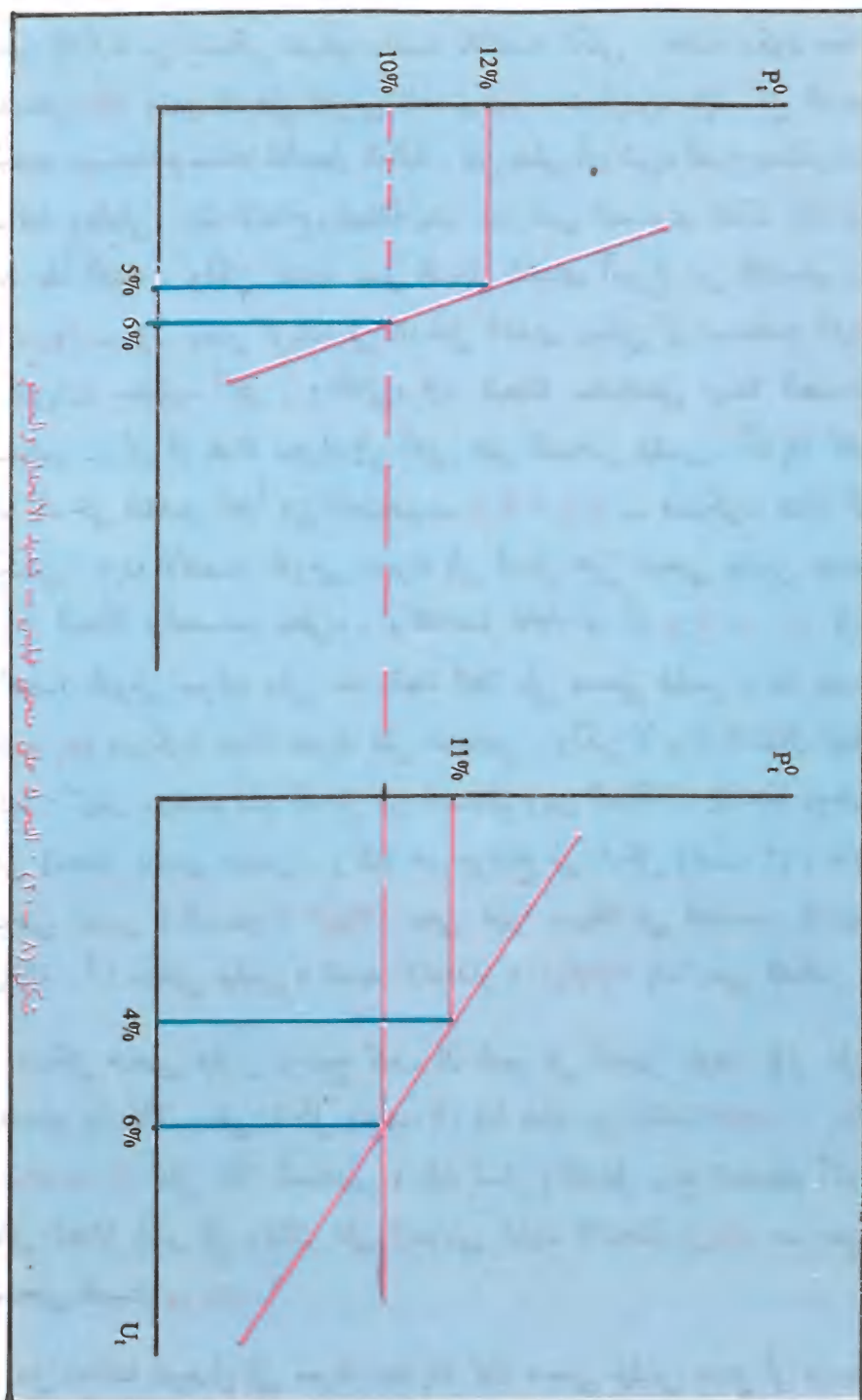
إن شكل وموضع منحنى فيليبس يتحددان بعوامل جانب العرض ، بينما التحرك على منحنى فيليبس إنما يتوقف على عوامل الطلب الكلى . فواضح أن زيادة الطلب الكلى — مع بقاء الأشياء الأخرى على ما هى عليه — سوف تنعكس فى زيادة الأسعار و (أو) الناتج كما سبق أن رأينا . ولكن بأى مقدار ؟ واضح أن عملية الاستبدال بين التضخم والبطالة تتوقف على إنحدار منحنى فيليبس .

فى تحليل منحنى فيليبس فإن إهتمامنا ليس بدرجة كبيرة بمستوى الطلب الكلى وإنما إهتمامنا هو بمعدل نمو الطلب الكلى . وعلى مستوى الأفراد فإن الإهتمام هو بنفس الشيء . فلو أن دخلك قد زاد بمقدار (10%) هذا العام فإنك تستطيع أن تشتري سلعا وخدمات أكثر بمقدار (10%) أو أنك تستطيع أن تدفع (10%) أسعار أعلى لنفس الأشياء التى أشتريتها فى العام الماضى ، أو أنك تستطيع أن تدفع أسعار أعلى قليلا وتشتري أزيد قليلا من بعض السلع .

ونفس الفكرة من الممكن تطبيقها بالنسبة للاقتصاد الكلى . فعندما يكون معدل التضخم (\dot{P}_t) ونمو الدخل القومي النقدي (Y_t) متساويين، فإن كل الدخل الجديد سيستخدم سدادا للأسعار العالية . فلن يتبقى أي شيء للقيام بمشتريات إضافية. وبالتالي، فإن الانتاج والبطالة يبقيا عند نفس المستوى اللذان كانا فيه عند بدأ الفترة . ولكن عندما ينمو الدخل النقدي أسرع من التضخم — $(Y_t > \dot{P}_t)$ — فإن بعض الزيادة في الدخل النقدي يمكن أن تستخدم للقيام بمشتريات حقيقية أكثر . وبالتالي، فإن البطالة ستخفض بينما التضخم سيستمر — أى أن هناك تحرك إلى أعلى على المنحنى فيليبس . أما إذا كان نمو الدخل النقدي أبطأ من التضخم — $[Y_t < \dot{P}_t]$ — فسيكون هناك أثر عكسي : فإن الاقتصاد القومي يتحرك إلى أسفل على منحنى فيليبس عندما تزداد البطالة والتضخم يبطيء . وكقاعدة عامة، لو أن $(Y_t = \dot{P}_t)$ فإن الاقتصاد القومي سوف يبقى عند نقطة ثابتة على منحنى فيليبس ، أما عندما $(Y_t \neq \dot{P}_t)$ فسيكون هناك تحرك على المنحنى . ولكن لا يزال السؤال الهام قائما : كيف سيقسم نمو الدخل بين التضخم وبين البطالة ؟. إن هذا يتوقف على إنحدار منحنى فيليبس . وكما هو موضح فى شكل (٨-٢٠) ، فإن منحنى فيليبس « المستو » "Flat" يعنى تغيرا بسيطا فى التضخم بالنسبة للبطالة . أما منحنى فيليبس « شديد الانحدار » "Steep" إنما يعنى العكس .

فشكل منحنى فيليبس يوضح كيف أن النمو فى الدخل سوف يؤثر على التضخم والبطالة . ففي شكل (٨-٢٠) إذا بدأنا من النقطة $(P_t = 10\%)$ و $(U_t = 6\%)$ على كلا المنحنيين ؛ فإن تسارع الدخل يرفع التضخم أكبر ويقل البطالة بقدر أقل وذلك على المنحنى شديد الانحدار (PC_t) عنه على المنحنى المستو (PC_0) .

هل يمكننا التوصل إلى معرفة عما إذا كان منحنى فيليبس مستو أو شديد



شكل (٨) - المعدل على المدى الطويل - تحديد الأحمال والتسليم

الانحدار ، إن الاجابه على ذلك بالنفى . وكل ما يمكن قوله إنه من المحتمل أن يكون أكثر إنحدارا فى الزمن الطويل عنه فى الزمن القصير . وكذلك فإنه قد يكون أشد انحدارا عند المعدلات المرتفعه من التضخم عنه عند المعدلات المنخفضة .

لا يزال هناك مشكلتان فيما يتعلق بالمعادلة (5) — معادلة منحني فيلبس :
أولاً : فما لم تكن (\dot{P}) كبيرة للغاية ، فإن التضخم والبطالة يتغيران عكسيا . ويعنى ذلك أن المعادلة (5) لا تستطيع أن توضح التضخم الركودى **Stagflation** — أى العلاقة المباشرة الطردية بين التضخم والبطالة ^(٣٦) .

ثانيا : لما كانت المعادلة (5) لا يحوى هيكلها الأخذ فى الاعتبار فترة التأخير **Lag**؛ فإنها لا تستطيع أن تشرح التغيرات من فترة إلى فترة — أى الخطوط الديناميكية التى نود إيضاها .

وأبسط وسيلة لإضفاء صفة الحركية على معادلة منحني فيلبس هو أن نجعل نمو الأجور دالة فى التضخم الماضى ، أى $[W_t = F(\dot{P}_{t-1})]$. وهذا مايسمى بميكانيكية التغذية الاسترجاعية **Feedback Mechanism** . ذلك لأن التضخم من العام السابق (\dot{P}_{t-1}) سوف يغذى نمو الأجور هذا العام (W_t) والتى ستزيد التضخم فى العام التالى ، والتى تزيد الأجور فى العام التالى وهكذا . وفى كل مرة يتسارع التضخم ، فإن طلب الأجور يزيد وينتقل منحني فيلبس إلى أعلى . وهذا سيولد التضخم الركودى لو أن التضخم الماضى أثر على الأجور أكثر من تأثير البطالة عليها .

وحتى يمكن إضافة التأخير **(Lag)** إلى هيكل معادلة فيلبس — أو بعبارة أخرى إذا أردنا أن نضفى على المعادلة صفة الحركية ، فإن أبسط وسيلة

لتحقيق ذلك هو أن تضيف تضخم السنة الماضية ضمن متغيرات المعادلة .
أى تضيف إلى المعادلة (1) (\dot{P}_{t-1}) فتصبح :

$$(7) \dots\dots\dots W_t = a_0 + a_1 U_t^{-1} + a_2 \dot{P}_{t-1} \quad a_2 > 0$$

وبادخال هذا التعديل على معادلة (5) فإننا نحصل على معادلة أكثر
إكتمالا لمنحنى فيلبس :

$$(8) \dots\dots\dots \dot{P}_t = a_0 - P_t^e + a_1 U_t^{-1} + a_2 \dot{P}_{t-1}$$

والمعادلة (8) توضح أن هناك عاملين يؤديان إلى إنتقال منحنى فيلبس :
(١) نمو الانتاجية (٢) التضخم الماضى . فالزيادة فى التضخم الماضى سوف
تؤدى إلى إنتقال منحنى فيلبس إلى الخارج فى الفترة التالية طالما أننا نفترض
أن (a_2) تكون موجبة . ونمو الانتاجية سوف يؤدى إلى إنخفاض معدل
التضخم المصاحب لكل مستوى من البطالة ويؤدى إلى إنتقال منحنى فيلبس
إلى الداخل .

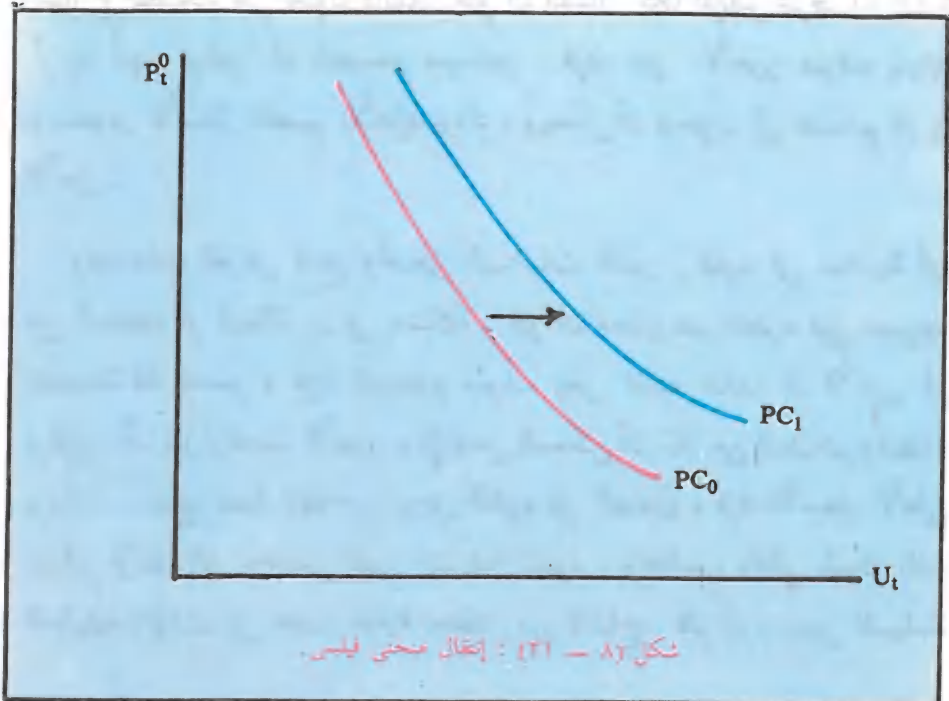
إن التعديلات التى أدخلت على المعادلة (5) وأسفرت عن المعادلة (8) إنما
تمثل تغيرا جوهريا فى العلاقة بين البطالة والتضخم . و (a_2) إنما هى نتيجة
لآثار العوامل غير السوقية . وقوى العرض والطلب لا تربط نمو الأجر بتكاليف
المعيشة . ولكن العقود وشرط المواءمة مع تكاليف المعيشة **Cost Of Living**
Adjustment — والذى يستخدم الرمز **(COLA)** للإشارة إليه — تربط الأجر
بتكاليف المعيشة . وعدم الإستقرار الذى ظهر فى العلاقة فى منحنى فيلبس
فى السبعينات كان مؤشرا للتغيرات فى الرأس مالية الحديثه؛ وبدأ منحنى فيلبس
ينتقل إلى الخارج . وفى دولة مثل الولايات المتحدة فإن شرط **(COLA)**
أصبح هاما فى مساومات العمال خلال أواخر الستينات وأوائل السبعينات .
وقبل هـ التاريخ فإن التضخم كان من الانخفاض بحيث أنه حقيقة تم إهماله .

وبالتالى، فإن موضع منحنى فيلبس كان ثابتا . وقد أوضحت الدراسات فى الولايات المتحدة أنه طالما أن التضخم أقل من (2.5%) فإنه يهمل . ولكن عندما يتعدى (2.5%) فإنه يبين فى عقود الأجور ويؤدى إلى إنتقال منحنى فيلبس . وحتى أصبح السبب فى مثل هذا الإنتقال واضحا ، فإنه كان من الصعب التمييز . فمنحنى فيلبس ينتقل طالما أن التضخم السابق قد أثر على الأجور .

وشكل (٨-٢١) يوضح أنه لو أن الزيادة فى التضخم أدت إلى زيادة فى طلبات الأجور فإن منحنى فيلبس سوف ينتقل إلى الخارج ؛ من (PC_0) إلى (PC_1) . ويؤدى إلى إيقاف المبادلة بين التضخم وبين البطالة . كما أن زيادة نمو الانتاجية سوف تؤدى إلى إنتقال المنحنى إلى الداخل .

هزات صدمات العرض : Supply Shocks

إن صدمات العرض — الأحداث التى تؤثر على تكلفة عوامل الانتاج —



الممكن أيضا أن تؤدي إلى إنتقال منحني فيلبس وتغير الإستبدال بين التضخم والبطالة . فبالنسبة لأجور معينه ، فإن زيادة في أسعار البترول سوف تؤدي زيادة في تكلفة الانتاج الخاصة بجميع السلع تقريبا . هذه تعرف بصدمات العرض غير المرغوبه **Unfavorable Supply Shocks** . والتساؤل الهام هنا فيما إذا كان صدمة عرض لمرة واحدة والتي أدت إلى ارتفاع مستوى الأسعار ستؤثر على معدل التضخم الطويل الأجل ؟. إن هذا يتوقف على شيئين :

(أ) طبيعة أسواق العمل

(ب) استجابة السياسة المترتبة على ذلك .

فعندما تؤدي صدمة عرض غير مرغوبة إلى إنتقال منحني فيلبس ، فإن التضخم وزيادة الأجور قد لا تكون ملحوظة في أول الأمر . وفيما إذا كانت الصدمة ستتخذ طريقها خلال النظام دون أن تؤثر على التضخم الطويل الأجل إنما يتوقف إلى حد كبير على توقعات العمال . فطالما أن العمال لا يتوقعون تسارع التضخم فلن تكون دائمة . فلو أن العمال كان لديهم شرط **(COLA)** أو إذ أنهم توقعوا أن التضخم سيستمر ، فإن نمو الأجور سوف يتزايد ومستوى الأسعار القصير الأجل سيزداد ، ويمكن أن يتحول إلى تضخم طويل الأجل .

وصدمات العرض تدفع واضعي السياسات الذين يرغبون في محاربة أي من التضخم أو البطالة — في مشكلة . فلو أن معدل نمو النقود قبل حدوث الصدمة قد إستمر ، فإن التضخم سوف يلغى نفسه طالما أن الأجور لم ترتفع . أما إذا إرتفعت الأجور ، فإنه من الممكن أن كلا من التضخم والبطالة يزدادان . فمع كمية ثابتة من عرض النقود في التداول ، فإن الأسعار الأعلى سوف تؤدي إلى تخفيض القوة الشرائية للنقود ، وتخفض بالتالي المشتريات الحقيقية وتؤدي إلى تغذية خلفية بخفض من الانتاج . فلو أن واضعي السياسة

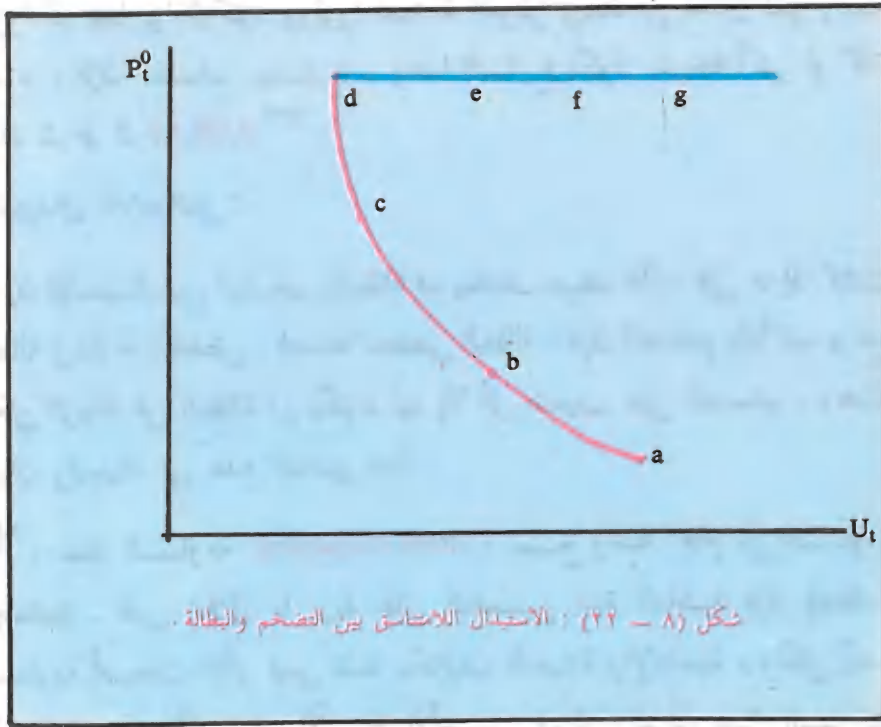
قررُوا أن يحاربوا الركود ووفروا لصدمة العرض زيادة في معدل نمو رصيد النقود ، فإن التضخم سيتسارع ، وهذا التسارع يكون بدرجة أكبر لو كان هناك شرط الـ (COLA) ^(٣٧) .

الاستبدال اللامتناسق :

إن الإستبدال بين التضخم والبطالة قد يختلف متوقفاً ذلك على ما إذا كانت البطالة تزداد أم تنخفض . فعندما تنخفض البطالة ، فإن التضخم بالتأكيد يرتفع ولكن الزيادة في البطالة لن يكون لها إلا أثر ضعيف على التضخم . وهناك سببان رئيسيان في عدم التناسق هذا :

أولاً : نمط المساومة **Pattern bargaining** ، أصبح وجه هام من المساومة الجماعية . ففي خلال ما يزيد على الخمسين سنة الماضية فإن إتفاقات المساومة أصبحت تتأثر ليس فقط بتكاليف المعيشة والإنتاجية ، ولكن أيضاً بواسطة تحديد الأجور في الأسواق الأخرى . فمثلاً ، لو أن عمال السيارات قد حصلوا على (10%) زيادة في الأجور ، فإن عمال الصلب من المنتظر أن يطالبوا بزيادة مماثلة . فنمط المساومة إتجه إلى تهدئة قوى السوق ذلك لأنها تحافظ على الأجور والأسعار من الهبوط في الصناعات المنحدرة أو خلال الركود .

ثانياً : التطور الجديد؛ أى التغيرات في نوعية السلع التى تنتج فى القطاع الصناعى من الاقتصاد القومى . فمع التطور التكنولوجى وتغيرات الأذواق ، فإن السلع الصناعة أصبحت أكثر تعقيداً وتخصصاً . فبالمقارنة بالسلع البسيطة ذات التقنية المنخفضة ، فإن السلع ذات التقنية العالية والمعقدة والعمالية التخصص تكون لها مرونة طلب منخفض : وعندما تكون المرونة منخفضة ،



فإن التغيرات في السعر يترتب عليها إستجابته صغيره في الكمية . وهذا يعني أن المنشآت تكون أقل ترددا في رفع الأسعار وأكثر ترددا في خفضها .

فإذا كان اللاتناسق مهم — والقرائن الميدانية تدل علي ذلك — فإن الانخفاض في البطالة سوف يؤدي إلى تحريك منحنى فيلبس إلى أعلى ويزيد من التضخم ، ولكن الزيادة في البطالة لن تحدث ذلك . وبدلا من ذلك فإن الاقتصاد القومي سوف يسلك طريقا مثل الموضح في شكل (٨-٢٢) . فإذا بدأنا من النقطة (a) فإن زيادة الطلب الكلي سوف تخفض البطالة بينما التضخم يزداد . فالاقتصاد القومي سوف يتحرك من (a) في اتجاه (d) . فلو أن السياسات المناهضة للتضخم إستخدمت عند النقطة (d) ، فإن الاقتصاد القومي سوف يسلك طريقا (d → g) بدلا من العودة إلى (a) . وفي الحقيقة ، ففي أى وقت تستخدم السياسات الانكماشية ، فإن الاقتصاد القومي سوف

يسلك طريقا أفقيا مؤديا إلى زيادة في البطالة مع تأثير ضعيف على التضخم .
وهذا يقترح أن كل المساحة الواقعة على يمين منحنى فيلبس إنما تمثل
تجميعات ممكنة من (P, u) ناتجة من سياسات مناهضة للتضخم .

وهناك ثلاث إستنتاجات يتضمنها خاصية اللاتناسق في منحنى فيلبس :

- (١) فعلى مستوى النظريات فإنه يصبح من المعقد للغاية تصور معادله
لمنحنى فيلبس تتضمن خاصية اللاتناسق .
- (٢) أن خاصية اللاتناسق تضيف على الاقتصاديات الحديثة التحيز
التضخمي **Inflationary Bias** حيث أن الأسعار ترتفع أسهل من إنها
تنخفض .
- (٣) إن السياسات التقليدية المناهضة للتضخم قد تصبح غير ناجحة إذ
أن إبطاء الاقتصاد القومى سوف يزيد البطالة مع آثار ضعيفة على
التضخم .

خلاصة منحنى فيلبس :

- قبل أن نعرض منحنى فيلبس الطويل الأجل ، قد يكون من المفيد تلخيص
ما درسناه عن الاستبدال القصير الأجل بين التضخم والبطالة :
- * منحنيات فيلبس توضح إستبدال عكس بين التضخم والبطالة .
 - * إن شكل منحنى فيلبس يتوقف أساسا على الأحوال السائدة فى سوق
العمل . فمنحنى فيلبس المستو Flat يعنى أن تخفيض البطالة يزيد
التضخم فقط بقدر ضئيل ، ومنحنى فيلبس شديد الانحدار **Steep** -
يعنى العكس .
 - * أشياء متعددة تؤدي إلى إنتقال منحنى فيلبس أهمها : صدمات العرض ،
نمو الانتاجية ، التفاعل بين التضخم الماضى وطلبات الأجور .
 - * قد يكون هناك لا تناسق فى عملية الإستبدال فى منحنى فيلبس ؛

فالانخفاض في البطالة سيؤدي إلى زيادة التضخم ، ولكن البطالة العاليه قد لا تؤدي إلى تخفيض التضخم

منحنى فيليبس في الزمن الطويل :

إن منحنى فيليبس السابق إيضاحه في المعادلة (5) يصف علاقة قصيرة الأجل ذلك لأنه يتناول الأجور والبطالة والتضخم في خطوات المواءمة للتضخم في الماضي . وبمجرد أن تنتهي خطوات المواءمة بالكامل ، فإن منحنى فيليبس الطويل الأجل كما سبق أن رأينا — عند دراستنا لنظرية المعدل الطبيعي — من المحتمل أن يكون أكثر إنحدارا من منحنى فيليبس القصير الأجل — بل في الحقيقة فقد يكون رأسيا . ويمكن إيضاح ذلك رياضيا من خلال بعض التعديلات على المعادلة (٣٨)

فالمواءمة تصبح كاملة عندما يصبح التضخم الجارى مساويا للتضخم الماضي . ويمكن التعبير عن ذلك رياضيا على الوجه الآتى :

$$(9) \dots\dots\dots \dot{P}_{t-1} = \dot{P}_t = P^*$$

حيث (P*) هو معدل تضخم التوازن في الزمن الطويل . وبإحلال (P*) محل (\dot{P}_{t-1}) و (\dot{P}_t) في معادلة (8) نحصل على المعادلة الآتية :

$$(10) \dots\dots\dots P^* = a_0 - P_t^r + a_1 U_t^{-1} + a_2 P^*$$

وننقل $(a_2 P^*)$ من الطرف الأيمن للمعادلة إلى الطرف الأيسر من المعادلة وحساب مقدار (P*) ينتج :

$$(11) \dots\dots\dots P^* (1 - a_2) = Q_0 - P_t^r + a_1 U_t^{-1}$$

وبقسمة طرفي المعادلة على $(1 - a_2)$ ينتج :

$$(12) \dots\dots\dots P^* = \frac{a_0 - P_t^r}{1 - a_2} + \frac{a_1}{1 - a_2} U_t^{-1}$$

وقيمة (a_2) ، تحدد فيما إذا كان منحني فيلبس الطويل الأجل أشد انحدارا أو مستويا عن منحني فيلبس في الزمن القصير . ولما كان (a_2) تمثل التغذية الخلفية للتضخم الماضي وطلبات الأجور الحالية ، فإنه من المحتمل أن تكون بين (0) و (1) . وعندما تكون $(a_2 = 0)$ إنما يعني ذلك أن التضخم الماضي ليس له تأثير على الأجور الحالية ، وهذا احتمال غير منظر . وقيمة قدرها (1) إنما تعني أن العمل في مجموعة كان من القوة بحيث أنه رفع الأجور بالقدر الكافي بحيث أنه غطى كل التضخم السابق . فإذا ما كانت قيمة (a_2) كالآتي :

$(0 < a_2 < 1)$ ، فإننا نستطيع أن نقارن بين إنحدار منحني فيلبس القصير الأجل ومنحني فيلبس الطويل الأجل : فإنحدار منحني فيلبس قصير الأجل هو (a_1) وهو أقل من إنحدار منحني فيلبس الطويل الأجل البالغ قدره $[a_1(1 - a_2)]$. وهذا يعني أن منحني فيلبس الطويل الأجل أكثر إنحدارا من منحني فيلبس القصير الأجل .

منحني فيلبس الرأسى :

معظم الاقتصاديين يؤيدون ما سبق أن أشرنا إليه من أنه في الزمن الطويل ، فإن التضخم السابق يجب أن ينعكس على الأجور . فإذا لم يحدث ذلك ، فإن مواءمة الأجور ستستمر — والذي يعني بالتعريف ظاهرة قصيرة الأجل . والمشكلة إننا إذا فرضنا أن $(a_2 = 1)$ فإن معادلة (12) سوف تنحل لأن المقام لكلا الرقمين في الجانب الأيمن من المعادلة سيصبح صفرا . والكثير من الاقتصاديين يفسرون إنحلال المعادلة (12) إنه يعني أنه لا يوجد عملية إستبدال بين التضخم والبطالة في الزمن الطويل . فإذا لم يكن هناك إستبدال طويل الأجل ، فإن منحني فيلبس الطويل الأجل (LPC) - يصبح خطا رأسيا عند (U^*)

وكما سبق أن رأينا فإن منحنى فيلبس الرأسى معتقد أساسى لنظرية المعدل الطبيعي . وكما رأينا فإن نظرية المعدل الطبيعي إنما هى رؤيا كاملة للحقائق الاقتصادية . وهناك إتفاق بين النقديين والكينزيين فيما توصلت إليه هذه النظرية من نتائج وإن كان هناك عدم إتفاق بين هاذين الفريقين — كما سبق أن أوضحنا — فيما يتعلق بالسياسات .

وكما سبق أن أوضحنا فإن نظرية المعدل الطبيعي قائمة على إفتراضين :

الأول : أن الاقتصاد القومى لديه قوى مصححة ذاتية قوية . فإذا تركت البطالة وحدها فإنها ستجذب إلى التوظيف الكامل أو ما سبق أن أسميناه إلى مستوى المعدل الطبيعي للبطالة ($U^* = U_n$) . والمعدل الطبيعي للبطالة يتحدد فقط بواسطة عوامل جانب العرض — العوامل الديمغرافية ، التكنولوجيا ، القوة العاملة وهكذا . وعادة ما تقدر بـ (6%) على وجه الخصوص فى الولايات المتحدة الأمريكية . وكما سبق أن أوضحنا فإن الفرض الثانى الأساسى هو: حياد **Neutral** النقود فى الزمن الطويل . ويعنى ذلك أن العوامل النقدية تستطيع أن تؤثر فقط على الأسعار والتضخم فى الزمن الطويل وليس على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية .

ونؤكد هنا على ما سبق أن أشرنا إليه من أن توقعات التضخم إنما هى ذات أهمية بالنسبة لنظرية المعدل الطبيعي . فهى التى تحدد طلبات الأجور وبالتالي موقع منحنى فيلبس . والتوقعات يجب أن تتفق مع الحقيقة . والبطالة يجب أن تكون عند المعدل الطبيعي فى الزمن الطويل . ويعنى ذلك أن نقط التقاطع بين (**PC**) و (**LPC**) إنما هى دائما معدل التضخم المتوقع — فعند نقطة التقاطع يتعادل معدل التضخم المتوقع مع مستوى الأسعار الفعلى .

مراجع الباب الثامن

- * Blinder, Alan. "Monetarism Is Obsolete". Challenge 24 September/ October 1981 .
- * Blinder, Alan S, and Solow, Robert M. "Analytical Foundations of Fiscal Policy" in The Economics of Public Finance. Washington, D.C.: Brookings Institution, (1974) PP : 45 - 57 .
- * Brown, William S. : Macroeconomics. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice - Hall, Inc. CH5 .
- * Brunner, Karl, "The Case Against Monetary Activism" Lloyds Bank Review 139. January 1981 .
- * Cherry, Robert, What Is So Natural About the Natural Rate of Unemployment" . Journal of Economic Issues, 15 (3) September 1981, 729 - 43 .
- * Cornwall, John, The Conditions For Economic Recovery. Armonk, New York: M.E. Sharpe, 1983. CHS 2 and 3 .
- * Dornbusch, Fisher, and Sparks, Macroeconomics, Third. Canadian Edition. New York: Mc Graw - Hill .
- * Eckstein, Q. and Brinner, R. The Inflation Process in the United States, A Study Prepared For the Use of Joint Economic Committee, 1972 .

- * Federal Reserve Bank of San Francisco, "The Monetarist Controversy: A Seminar Discussion" Federal Reserve Bank of San Francisco, Economic Review Supplement (Spring 1977) .
- * Friedman, Benjamin M. "Crowding Out or Crowding In," Economic Consequences of Financing Government Deficits", Brookings Papers on Economic Activity .
- * Friedman, Milton, " Money: The Quantity Theory", International Encyclopedia of the Social Science (1968) 432 - 437 .
- * Friedman, Milton, "The Role of Monetary Policy", American Economic Review 58 (March 1968) 1-17 .
- * Friedman, Milton, and Schwartz, Anna, Monetary Trends in the United States and the United Kingdom. Chicago: NBER, 1963 .
- * Gordon, Robert J. Macroeconomics - Fifth Edition Scott, Foresman / Little, Brown - Higher Education .
- * Laidler, David, "Monetarism: An Interpretation and an Assessment", Economic Journal 91 (March 1981): .
- * Lockett, Dudley G. Money and Banking. New York: Mc Graw - Hill. CHS: 21, 22, 25, 28 and 29 .
- * Mayer, Thomas. The Structure of Monetarism. New York: W.W. Norton. 1978 .
- * Mishkin. Frederic S. The Economics of Money, Banking and

- Financial Markets. Boston: Utter, Brown and Company. CHS. 23 and 24 .
- * Modigliani Franco, "Monetary Policy and Consumption", in Consumer Spending and Monetary Policy (Federal Reserve Bank of Boston 1971): 9 - 92 .
 - * Phillips, A.W. "The Relation Between Unemployment and The Rate of Change of Money Wages In The United Kingdom, 1861 - 1957," *Economica*, November 1958 .
 - * Shapiro, Edward, *Macroeconomic Analysis*, Fifth Edition. New York: Harcourt Brace Javanovich, Inc. CHS: 22, 23, 24 .
 - * Tobin, James, "The Monetarist Counter Revolution Today - An Appraisal", *Economic Journal*, March 1981 : 29 - 42 .
 - * Tobin, James, "The Monetary Interpretation of History", *American Economic Review*, June 1965: 646 - 85 .
 - * Wheeler, David, "Is There A Phillips Curve" in Michael Piore, *Unemployment and Inflation* (Armonk, N.Y: M.E. Sharpe, 1979) .

and the victim's perception of the severity of the offense (e.g., physical vs. sexual assault).

The second factor is the victim's perception of the offender's intent. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

The third factor is the victim's perception of the offender's responsibility. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

The fourth factor is the victim's perception of the offender's remorse. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

The fifth factor is the victim's perception of the offender's willingness to make amends. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

The sixth factor is the victim's perception of the offender's ability to change. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

The seventh factor is the victim's perception of the offender's future behavior. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

The eighth factor is the victim's perception of the offender's past behavior. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

The ninth factor is the victim's perception of the offender's current behavior. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

The tenth factor is the victim's perception of the offender's overall behavior. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

The eleventh factor is the victim's perception of the offender's character. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

The twelfth factor is the victim's perception of the offender's reputation. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

The thirteenth factor is the victim's perception of the offender's social status. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

The fourteenth factor is the victim's perception of the offender's economic status. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

The fifteenth factor is the victim's perception of the offender's educational status. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

The sixteenth factor is the victim's perception of the offender's religious status. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

The seventeenth factor is the victim's perception of the offender's political status. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

The eighteenth factor is the victim's perception of the offender's cultural status. This factor is related to the victim's perception of the severity of the offense and the offender's perception of the victim's intent.

الباب التاسع :

الكلاسيكيون الجدد والتوقعات الرشيدة

الفصل الأول : نظرية التوقعات الرشيدة .

الفصل الثاني : التوقعات الرشيدة والسياسات
الاقتصادية .

مجموعه کتابخانه

کتابخانه عمومی و تخصصی

کتابخانه تخصصی و عمومی
کتابخانه تخصصی و عمومی
کتابخانه تخصصی و عمومی

الفصل الأول :

نظرية التوقعات الرشيدة .



الفصل الأول :

نظرية التوقعات الرشيدة

فى الكثير من الموضوعات التى تدرس فى الاقتصاد يلاحظ أن موضوع التوقعات يكون له دور هام. فلو أن المستهلكين توقعوا أنهم سيكونوا أغنى فى المستقبل ، فإنهم سينفقون أكثر اليوم ويزداد الناتج الكلى . كذلك إذا توقعت البنوك تدفق الودائع خارج البنوك ، فإنهم سيزيدون من مقدار ما يحتفظون به من فائض إحتياطيات الأمر الذى يؤدى إلى إنخفاض فى عرض النقود . وبالمثل لو أن المشاركين فى سوق رأس المال توقعوا أن أسعار الفائدة سترتفع وبالتالي، توقعوا خسارة رأسمالية على السندات الطويلة الأجل فإن الطلب على السندات الطويلة الأجل سينخفض، وبالتالي أسعار هذه السندات . فالتوقعات تؤثر على سلوك كل المشاركين فى الاقتصاد ولها أثرها الهام على النشاط الاقتصادى .

ومع تكوين نظرية جديدة فى التوقعات الرشيدة ، فإن أهمية التوقعات الرشيدة للسلوك الاقتصادى أصبحت ذات أهمية عند بحث السياسة الاقتصادية . ونظرية التوقعات الرشيدة **The Theory of Rational Expectation** تحاول شرح كيف أن الأطراف المختلفين فى الاقتصاد القومى يكونون توقعاتهم . وأصبح الآن محل جدال هو كيف يتم إدارة السياسة النقدية والسياسة المالية . وعند استخدام النظرية بالنسبة للأسواق المالية — وفى هذه الحالة تسمى نظرية الأسواق الكفاءة **Efficient Market Theory** -- فإن لها استخدامات فيما يتعلق بما هيه العوامل المحددة لأسعار السندات وكيف

تتحرك هذه الاسعار عبر الزمن ^(١)

وفى هذا الفصل سوف ندرس الأسس التى تقوم عليها نظرية التوقعات الرشيدة وتطبيقاتها بالنسبة للأسواق المالية . وبالإضافة إلى أن نظرية التوقعات الرشيدة تساعد على تفهم العوامل المؤثرة فى تكوين توقعات منشآت الأعمال والمستهلكين ، فإنها توضح بعض الخصائص المميزة لعمل وسلوك الأسواق المالية . سوف نرى — مثلاً — أنها توضح لماذا التغيرات فى أسعار الأسهم لايمكن التنبؤ بها ولماذا الاستماع إلى المعلومات السرية من سمسار الأوراق المالية قد ينصح به .

ومن وجهة نظرية فإن التوقعات الرشيدة إنما هى أداة قوية لتحليل السلوك . ولكن حتى يمكن أن تقرر أنها فى الحياة الواقعية نافعة ، فعلى أن نقارن النظرية بالاحصاءات : فهل الدراسات الميدانية تؤيد النظرية ؟ . وعلى الرغم من أن الحكم النهائى لم يصدر بعد ، فإن الدلائل المتوافرة تشير إلى أن — لعدد من الأغراض — هذه النظرية هى نقطة بداية طبيعية لتحليل التوقعات ^(٢) .

دور التوقعات فى النشاط الاقتصادى ^(٣)

من الصعب أن يعتقد أن أى قطاع فى الاقتصاد القومى لا تكون فيه التوقعات لها أهمية بالنسبة للسياسة ولتغيرات سلوك الأسواق . وحتى يمكن أن نرى الدور الهام الذى تلعبه التوقعات فى التأثير على النشاط الاقتصادى ،

(١) Gordon, Robert J ، مرجع سابق ، ص ص : ١٩٧ — ١٩٨ ، ٢٠٧ — ٢٠٨ .

(٢) Gordon, Robert J ، مرجع سابق ، ص ص : ١٩٧ — ٢٠٠ .

(٣) Mishkin, Fredric S ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٧٧ — ٥٧٩ .

فقد يكون من المفيد أن نعدد بعض المجالات التي تلعب فيه التوقعات دورا هاما :

١ — الطلب على الأصول وتحديد أسعار الفائدة : نظرا لأن التوقعات عن العائد عامل هام في تحديد الكمية التي يطلبها الأفراد من الأصل ، لذلك فإن التوقعات هي الأساس لسلوك أسعار الأصول في الاسواق المالية . مثلا ، فإن توقعات التضخم لها أثرها الهام على أسعار السندات وأسعار الفائدة .

٢ — إدارة أصول وخصوم البنك : قرارات البنوك فيما يتعلق بأى الأصول تحتفظ بها إنما تتأثر بتوقعاتهم فيما يتعلق ، بالمخاطر ، والسيولة الخاصة بالأصول المختلفة . كذلك فإن قراراتهم فيما يتعلق بأى خصوم تحتفظ بها البنوك إنما تتأثر بتوقعاتهم فيما يتعلق بالتكاليف المستقبلية لاصدار خصوم مختلفة . هذا بالاضافة ، إلى أنه نظرا لأن البنوك لا بد وأن يكون لديها القدر الكافي من السيولة حتى تبقى في حالة يسار ، فإن توقعاتهم فيما يتعلق بتدفق الودائع خارج البنوك ستؤثر على قراراتهم فيما إذا كانوا يحتفظون بقدر أكثر أو أقل من الأصول السائلة .

٣ — الأدوات المالية : نظرا لأن المؤسسات المالية تهتم بالارباحية المستقبلية للأدوات المالية الجديدة التي يصدرونها ، فإن التوقعات فيما يتعلق بحركات أسعار الفائدة وطبيعة التنظيمات في المستقبل إنما تؤثر على الأدوات المالية الجديدة . هذا بالاضافة إلى أن المنظمون في إختيارهم أى التنظيمات يطبقونها على الاسواق المالية ، يجب أن يخمّنوا ماذا سيكون سلوك المؤسسات المالية إستجابة للتنظيمات الجديدة . والنتيجة ستكون مباراة معقدة بين

المنظمين والمنظمين والتي يحاول كل طرف أن يخمن تصرفات الطرف الآخر .

٤ - خطوات عرض النقود : إن سلوك المودعين وسلوك البنوك مهم فيما يتعلق بخطوات عرض النقود . فقرارات المودعين فيما يتعلق بالاحتفاظ بالعملة مقابل الودائع تحت الطلب أو الودائع لأجل إنما تتوقف أساساً على توقعاتهم فيما يتعلق بالعائد النسبي لكل من هذه الأصول . كذلك فإن قرارات البنوك فيما يتعلق بفائض الاحتياطي وفيما يتعلق بالاقتراض من البنك المركزي إنما تتأثر بتوقعاتهم فيما يتعلق بالعائد الذي يحصلون عليه من القروض . هذا بالإضافة ، إلى أن مقدار فائض الاحتياطي إنما يتأثر بتوقعات البنوك فيما يتعلق بتدفق الودائع خارج البنوك .

كذلك فإن دور التوقعات في حالة زعر البنوك وما يصحب ذلك من إنخفاض في عرض النقود ذات أهمية بالغة . فتوقعات المودعين ، بأن بنكا أو بنوكا في مشاكل يدفعهم إلى سحب ودائعهم والتي تؤدي إلى فشل البنوك . وتوقعات البنوك بتدفق الودائع خارج البنك إنما تجعل الوضع أسوأ وذلك بسبب زعرهم من إنخفاض السيولة وتأثير ذلك على فائض الاحتياطي مما يؤدي إلى فشل البنك . والنتيجة الخالصة لكل ذلك هو إرتفاع نسبة العملة للودائع وزيادة فائض الاحتياطي مما يؤدي إلى إنخفاض شديد في عرض النقود .

٥ - البنك المركزي : توقعات البنك المركزي عن التضخم ، وأوضاع الاقتصاد القومي تؤثر على الأهداف التي يضعها فيما يتعلق بالسياسة النقدية . وكذلك توقعات البنك المركزي عن أسعار الفائدة القصيرة

الأجل من الممكن أن تكون عاملا في تحديد الطريقة التي يستخدمها لإدارة عرض النقود .

٦ — طلب النقود : نظرا لأن النقود ما هي إلا أصل آخر ، فإن العائد المتوقع منها مقارنا بالعوائد من الأصول الأخرى إنما يعتبر عاملا هاما في تحديد مقدار الطلب على النقود .

٧ — الطلب الكلي : تلعب التوقعات دورا هاما في تحديد الطلب الكلي . فالانفاق الاستهلاكي إنما يتوقف على توقعات المستهلكين عن الموارد في المستقبل المتاحة لهم . كذلك فإن الانفاق الاستثماري إنما يتوقف على توقعات منشآت الأعمال عن الأرباح في المستقبل من مشروعات الاستثمار وكذلك على التوقعات عن تكاليف تمويل المشروعات . ولعل هذا هو السبب في أن **Keynes** أكد على أهمية التوقعات كعامل أساسي في إستنتاج الطلب الكلي والدورات الاقتصادية .

٨ — العرض الكلي والتضخم : دراسات منحني العرض الكلي أوضحت أن توقعات العمال عن التضخم ، والإستجابة المنتظرة لسياسة الحكومة فيما يتعلق بالبطالة تؤثر على موضع منحني العرض الكلي . فهي تؤثر على عزم العمال في الضغط لرفع الأجور إلى أعلى .

هذه التوقعات تلعب دورا هاما في تضخم دفع التكاليف حيث يدفع بمنحني العرض الكلي إلى أعلى أكثر فأكثر . وتوقعات العامة فيما يتعلق بالسياسة الحكومية ، والتي تتأثر بمصادقية واضعي السياسات ، لها أثرها فيما يتعلق بالرغبة في إتباع سياسة النشطين أو سياسة غير النشطين .

والخلاصة : أن التوقعات إنما هي هامة في كل قطاعات الاقتصاد القومي وذلك من خلال تأثيرها على السياسة وعلى سلوك السوق .

نظرية التوقعات الرشيدة :

في خلال الخمسينات والستينات فإن الاقتصاديين نظروا للتوقعات على أساس أنها تكون نتيجة للخبرة السابقة . فالتوقعات عن التضخم ، مثلاً ، كان ينظر لها على أساس أنها متوسط معدلات التضخم السابقة . ووجهة النظر هذه عن تكوين التوقعات تسمى بـ « توقعات المواءمة » **Adaptive Expectations** ، والتي تقترح أن التغيرات في التوقعات سوف تحدث ببطء عبر الزمن ووفقاً لتغيرات الاحصاءات السابقة ^(٤) .

وبتعبير أكثر دقة ، فإن التوقعات المواءمة أو المكيفة — ولتكن للتضخم — تكتب كمتوسط مرجح لمعدلات التضخم السابقة أي

$$\pi_t^e = (1 - \lambda) \sum_{i=0}^{\infty} \lambda \pi_{t-i}$$

حيث

$$\pi_t^e = \text{التوقعات المواءمة للتضخم في الزمن } (t)$$

$$\pi_{t-i} = \text{التضخم في الوقت } (t - i)$$

$$\lambda = \text{ثابت بين قيمة صفر وواحد صحيح}$$

فلو أن التضخم كان ثابتاً عند معدل (5%) ، فإن التوقعات عن تضخم

(٤) Dornbusch وآخرون ، مرجع سابق ، ص : ٤٩٤ — ٤٩٥ .

المستقبل ستكون (5%) أيضا . فلو أن التضخم إرتفع إلى معدل مستقر قدره (10%) ، فإن توقعات تضخم المستقبل سوف ترتفع تجاه (10%) . وفي السنة الأولى فإن التضخم المتوقع قد يرتفع فقط إلى (6%) ، وفي السنة الثانية إلى (7%) وهكذا .

والتوقعات المواءمة قد خُطِّت على أساس أن الأفراد إنما يستخدمون معلومات أكثر من مجرد الإحصاءات السابقة للمتغير الواحد لتكوين توقعاتهم عن هذا المتغير . فتوقعاتهم عن التضخم، بدون شك، سوف تتأثر بالسياسة النقدية الحالية السابقة ، وأيضاً بتنبؤاتهم عن السياسة النقدية في المستقبل . هذا بالإضافة إلى أن الأفراد عادة ما يغيرون توقعاتهم بسرعة عندما يواجهون بمعلومات جديدة . وقد قدم John Muth نظرية بديلة للتوقعات — سميت نظرية التوقعات الرشيدة Rational Expectation Theory — والتي يمكن صيغاتها على النحو الآتي ^(٥)

التوقعات لن تختلف عن التنبؤات المثلى Optimal Forecasts — أفضل التخمينات عن المستقبل — مستخدمين كل المعلومات المتاحة .

وحتى يمكن أن نفهم نظرية التوقعات الرشيدة فلنوضح كيف يتم تكوين التوقعات في حالة تصادفنا جميعاً في حياتنا اليومية : ألا وهي الانتقال إلى مقر العمل . لنفرض أن "أحمد سامي" إذا قاد سيارته متوجهاً إلى عمله في غير ساعات الذروة Rush Hours فإنها تستغرق منه في المتوسط (30) دقيقة في هذه الرحلة . في بعض الاوقات تستغرق منه (35) دقيقة ، وفي بعض الاوقات الأخرى (25) دقيقة ولكن متوسط وقت الرحلة في غير ساعات الذروة هي (30) دقيقة . أما إذا قام "أحمد سامي" بقطع هذه الرحلة في ساعات الذروة ،

(٥) Brown, Williams ، مرجع سابق ، ص ص : ١٥٥ — ١٥٧ .

فإنها تأخذ منه في المتوسط (10) دقائق أكثر حتى يمكنه الوصول إلى مقر عمله . وبافتراض أنه يتوجه إلى عمله في ساعات الذروة فإن أفضل تخمين — التنبؤ الأمثل — لمقدار وقت القيادة هو (40) دقيقة .

فلو أن المعلومات الوحيدة المتاحة «لأحمد سامي» قبل رحيله إلى مقر عمله والتي من الممكن أن تكون لها آثار محتملة على وقت القيادة هي أنه مغادر في ساعات الذروة ، فما الذي تسمح به نظرية التوقعات الرشيدة لك للتنبؤ عن توقعات «أحمد سامي» عن مدة القيادة ؟ . لما كان أفضل تخمين عن وقت القيادة مستخدماً كل المعلومات المتوافرة هو (40) دقيقة ، فإن توقعات «أحمد سامي» يجب أن تكون نفس الشيء . وواضح أن توقعات (35) دقيقة لن تكون رشيدة ذلك لأنها لن تكون مساوية للتنبؤ الأمثل ، أي أفضل تخمين عن مدة القيادة .

ولنفرض أنه ثاني يوم — بافتراض بقاء الظروف نفسها وكذلك نفس التوقعات — أخذت من «أحمد سامي» (45) دقيقة للوصول إلى مقر عمله . ولنفرض أنه في اليوم التالي أخذت (35) دقيقة . هل هذه التغيرات تعني أن توقعات «أحمد سامي» (40) دقيقة توقعات غير رشيدة ؟ لا ، إن توقعات (40) دقيقة كمدة للقيادة لا تزال هي التوقعات الرشيدة . وفي كلا الحالتين فإن التنبؤ أخطأ بمقدار (5) دقائق ، وبالتالي ، فإن التوقعات لم تكن مضبوطة تماماً . وعلى أية حال ، فإن التنبؤ لا يشترط أن يكون دقيقاً تماماً حتى يصبح رشيداً . وكل ما يحتاج إليه هو أن يكون أفضل الممكن **Best Possible** في ظل المعلومات المتوافرة . وكل ما هنالك هي أن تكون صحيحة في المتوسط **ON Average** . وال (40) دقيقة صحيحة في المتوسط ، فلما كان من المؤكد أن يكون هناك بعض العشوائية في مدة قيادة «أحمد سامي» ، مهما كانت ظروف القيادة واحدة ، فإن التنبؤ الأمثل لن يكون دقيقاً تماماً .

هذا المثال يوضح النقطة التالية الهامة عن التوقعات الرشيدة : مع أن التوقعات الرشيدة مساوية للتنبؤ الأمثل مستخدمين كل المعلومات المتوافرة ، إلا أن التنبؤ المقدم بواسطة التوقعات قد لا يكون دائما دقيقا تماما .

ماذا لو أن بندا من المعلومات له إتصال بالتنبؤ بمدة القيادة لم يكن متوافرا أو أهمل ؟ . فلنفرض أنه على غير العادة كان في طريق «أحمد سامي» للعمل حادثه تصادم تسبب في ساعتين من أزدحام المرور. فلو أن «أحمد سامي» لم يكن لديه أى وسيلة للحصول على هذه المعلومة ، فإن توقعاته (40) دقيقة مدة القيادة في ساعات الذروة لا تزال رشيدة ، ذلك لأن معلومة الحادث لم تكن متوافرة له عند عمل تنبؤه الأمثل . ومن جانب آخر ، لو أن برنامج صباح الخير في الإذاعة أذاع نبأ الحادث ولكن «أحمد سامي» لم يسمعه أو أنه سمعه وتجاهله ، فإن توقعه (40) دقيقة لم يصبح بعد رشيدا . فمع توافر هذه المعلومة فإن تنبؤ «أحمد سامي» الأمثل يجب أن يكون ساعتين و (40) دقيقة .

وبالتالى ، هناك سببان الذى من أجلهما قد يفشل التوقع فى أن يكون رشيدا .

١ — قد يكون الأفراد على علم بالمعلومات المتوافرة ، ولكنهم كانوا كسالى لجعل توقعهم أفضل تخمين ممكن ..

٢ — قد يكون الافراد على غير دراية ببعض المعلومات المتوافرة Available التى لها علاقة ، وبالتالي ، فإن أفضل تخمين عن المستقبل لن يكون صحيحا فى المتوسط . ومع ذلك ، فمن المهم أن نعلم ، أنه لو كان هناك عامل إضافي هام ولكن المعلومات عنه لم تكن متوافرة ، فإن التوقعات التى لا تؤخذ فى اعتبارها هذا العامل تظل توقعات رشيدة .

يمكن صياغة نظرية التوقعات الرشيدة بصورة أفضل باستخدام الرموز على النحو التالي :

$X =$ المتغير الذى هو محل التنبؤ (فى المثال السابق مدة القيادة الخاصة بـ «أحمد سامى» .

$X^e =$ التوقع بخصوص المتغير (توقع «أحمد سامى» بخصوص المدة التى تتطلبها القيادة) .

$X^{of} =$ التوقع الامثل لـ X مستخدمين المعلومات المتوافرة (أفضل تخمين ممكن عن مدة القيادة) .

بناء على الرموز السابقة فإن نظرية التوقعات الرشيدة تقضى بالآتى :

$$X^e = X^{of}$$

أى أن توقعات X إنما تساوى التنبؤ الأمثل مستخدمين كل المعلومات المتوافرة ^(٦) .

منطقية نظرية التوقعات الرشيدة ^(٧)

والتساؤل هو : لماذا يحاول الافراد أن يجعلوا توقعاتهم مطابقة لأفضل تخمين ممكن عن المستقبل مستخدمين المعلومات المتوافرة ؟ . والايضاح البسيط لذلك هو أنه من المكلف للأفراد ألا يفعلوا ذلك. «فأحمد سامى» لديه دافع قوى لجعل توقعاته عن المدة التى تتطلبها القيادة للوصول إلى مقر العمل فى وقت الذروة دقيقة كلما أمكن . فلو أنه بخس تنبؤه عن المدة التى تتطلبها

(٦) Dornbusch وآخرون ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٩٠ - ٥٩٢ .

(٧) Mishkin, Fredric.S. ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٨١ - ٥٨٢ .

القيادة فسيصل غالبا متأخرا إلى مقر عمله وربما فقد وظيفته نتيجة لذلك . ولو أنه غالى فى تنبؤه عن المدة التى تتطلبها القيادة فإنه سيصل فى المتوسط إلى مقر عمله مبكرا للغاية ويكون قد ضحى بالاستيقاظ متأخرا بعض الوقت بدون ضرورة . فالتوقعات الدقيقة مرغوبة وهناك حوافز قوية للأفراد لجعلها مساوية للتنبؤ الأمثل بإستخدام كل المعلومات المتوفرة .

ونفس المبادئ تنطبق بالنسبة لمنشآت الأعمال . فلو أن أحد شركات الأدوات . الكهربائية الكبيرة علمت أن حركات سعر الفائدة هامة بالنسبة لمبيعات منتجاتها . فلو أن هذه الشركة قامت بتنبؤات ضعيفة عن أسعار الفائدة ، فإنها ستجنى أرباحا أقل ذلك لأنها أنتجت إما أكثر من اللازم أو أقل من اللازم . فهناك حوافز قوية لهذه الشركة الكبيرة للحصول على كافة المعلومات المتوفرة واللازمة فى مساعدة التنبؤ بحركات أسعار الفائدة. وتستخدم هذه المعلومات لعمل أفضل تخمين ممكن عن مستقبل حركات أسعار الفائدة . فالحوافز والدوافع لمساواة التوقعات مع التنبؤات المثلى تكون قوية على وجه الخصوص فى الأسواق المالية . وفى هذه الاسواق ، فإن الافراد الذين يمكنهم القيام بتنبؤات جيدة عن المستقبل يصبحوا أغنياء بسرعة . ولذلك فإن تطبيق نظرية التوقعات الرشيدة — على وجه الخصوص — فى الأسواق المالية — حيث تسمى بنظرية الاسواق الكُفأة — مفيدة للغاية ^(٨) .

مضمونين لنظرية التوقعات الرشيدة :

نظرية التوقعات الرشيدة إنما تقودنا إلى مضمونين بديهيين للكيفية التى يتم بها تكوين التوقعات . ولهما أهمية فى تحليل الاقتصاد الكلى :

لو كان هناك تغيرا فى الاتجاه الذى يسير فيه أحد المتغيرات ، فإن الطريقة

التي يتم بها تكوين التوقعات عن هذا المتغير ستتغير أيضا . هذا المعتقد الخاص بنظرية التوقعات الرشيدة من الممكن فهمه بأعطاء المثال التال . افرض — كما يعتقد **Keynes** — أن أسعار الفائدة تتحرك بطريقة بحيث أنها تعتمد إلى العودة إلى مستو « عادى » فى المستقبل . فلو أن اليوم كان سعر الفائدة مرتفعا بالنسبة للمستوى العادى ، فعليه فإن التنبؤ الأمثل لسعر الفائدة فى المستقبل أنه سينخفض إلى المستوى العادى . فنظرية التوقعات الرشيدة تقضى بأنه ، عندما يكون سعر الفائدة اليوم مرتفعا فإن التوقعات هى أنه سينخفض فى المستقبل .

ولنفرض ، من ناحيه أخرى ، أن الطريقة التى يتحرك بها سعر فائدة قد تغيرت ، بحيث أنه عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعه فإنها ستبقى مرتفعه . والأن عندما يكون سعر الفائدة اليوم مرتفعا فإن التنبؤ المثالى عن سعر الفائدة المستقبل — وبالتالي التوقعات الرشيدة — أنه سيبقى مرتفعا . فالتوقعات عن سعر الفائدة فى المستقبل لن تقضى بعد ذلك بأن سعر الفائدة سينخفض . فالتغير فى الإتجاه الذى يتحرك فيه سعر الفائدة قد أدى إلى تغير فى الطريقة التى يتم بها تكوين التوقعات عن سعر الفائدة فى المستقبل .

فالتوقعات الرشيدة فى هذا التحليل إنما معممة بالنسبة للتوقعات الخاصة بأى متغير . وعليه ، عندما يكون هناك تغير فى الطريقة التى يتحرك بها أى متغير ، فإن الطريقة التى يتم بها تكوين التوقعات عن هذا المتغير ستتغير أيضا .

٢ — إن أخطاء تنبؤ التوقعات ستكون فى المتوسط صفرا ؛ ولا يمكن التنبؤ بها مسبقا . إن خطأ التنبؤ بالتوقعات هو $(X - X^e)$ ؛ الفرق بين ما تحقق من المتغير (X) وبين التوقعات عن هذا المتغير . فلو أن مدة القيادة الخاصة «بأحمد سامى» فى يوم معين كانت (45) دقيقة ، وكان توقعه عن المدة التى

تطلبها القيادة هي (40) دقيقة فإن خطأ التنبؤ يكون (5) دقائق .

ولنفرض أننا خالفنا معتقد التوقعات الرشيدة ، وأن خطأ تنبؤ «أحمد سامي» ليس ، في المتوسط ، مساويا للصفر بل مساو (5) دقائق . ففي مثل هذه الحالة ، فإن خطأ التنبؤ يمكن الآن التنبؤ به. ذلك لأن أحمد سامي سوف يلحظ قريبا أنه في المتوسط يتأخر (5) دقائق عن الوصول إلى عمله ويستطيع أن يحسن تنبؤه بزيادة (5) دقائق . ونظرية التوقعات الرشيدة إنما تتضمن أن هذا هو تماما ما سيفعله «أحمد سامي» ذلك لأنه يرغب في أن يكون تنبؤه هو أفضل تخمين ممكن . وعندما قام «أحمد سامي» بإعادة تقدير تنبؤه — رفعه (5) دقائق — قيعد ذلك ، فإن خطأ التنبؤ سيكون — في المتوسط — مساويا للصفر ، ولا يمكن التنبؤ به مسبقا . والخلاصة : أن نظرية التوقعات الرشيدة تتضمن أن خطأ التنبؤ الخاص بالتوقعات يكون في المتوسط مساويا للصفر ، كما أنه لا يمكن التنبؤ به مسبقا .

نظرية السوق الكفوة : التوقعات الرشيدة في سوق الاوراق المالية ^(٩) :

بينما نظرية التوقعات الرشيدة قد تكونت بواسطة إقتصادى النقود ، فإن الاقتصاديين الماليين **Financial Economists** كانوا أيضا يكونون نظرية موازية للتوقعات في الأسواق المالية . وقد قادتهم إلى نفس النتائج التي أسفرت عنها نظرية التوقعات الرشيدة . فالتوقعات في الأسواق المالية مساوية للتنبؤ الأمثل مستخدمين المعلومات المتوافرة . وبالرغم من أن الاقتصاديين الماليين أعطوا لنظريتهم تسمية جديدة ، فسموها نظرية أسواق رأس المال الكفوة أو نظرية

الاسواق الكفوءة ، ففي الحقيقة فإن نظريتهم ما هي إلا استخدام للتوقعات الرشيدة لأسعار السندات .

ونظرية الاسواق الكفوءة مبنية على فرض أن أسعار السندات في الاسواق المالية تعكس بالكامل كل المعلومات المتوافرة . فكما نعلم فإن معدل العائد من الاحتفاظ بسند إنما يكون مساويا لمجموع المكسب الرأسمالي على السند (التغير في سعر السند) مضافا إليه عائد نقدي مقسوما على سعر الشراء الأساسي للسند :

$$RET = \frac{P_{t+1} - P_t + C}{P_t}$$

حيث

RET = معدل العائد على السند خلال الفترة من (t) إلى $(t+1)$] مثلا من نهاية سنة (١٩٨٩) إلى نهاية سنة (١٩٩٠)] .

P_{t+1} = سعر السند في وقت $(t+1)$ نهاية الاحتفاظ بالسند .

P_t = سعر السند في وقت (t) ، بداية فترة الاحتفاظ بالسند .

C = العائد النقدي (الكوبون أو الأرباح) المدفوعة خلال الفترة من (t) إلى $(t+1)$.

ولنحاول أن ننظر إلى توقعات هذا العائد في الفترة (t) ؛ بداية فترة الاحتفاظ بالسند . لما كان سعر السند (P_t) والعائد النقدي (C) معروفين من البداية ، فإن المتغير الوحيد الغير مؤكد هو سعر السند في الفتره التالية أي (P_{t+1}) . فإذا رمزنا إلى سعر السند المتوقع في نهاية مدة الاحتفاظ به بالرمز (P_t^e) فإن العائد المتوقع (RET^e) يكون :

$$RET^e = \frac{P_{t+1}^e - P_t + C}{P_t}$$

فنظرية الأسواق الكفوة تنظر إلى توقعات الأسعار في المستقبل على أنها مساوية للتنبؤ الأمثل مستخدمين كل المعلومات المتوافرة حاليا . وبعبارة أخرى ، توقعات الأسواق للأسعار المستقبلية للسندات تكون رشيدة بحيث أن .

$$P_{t+1}^e = P_{t+1}^{of}$$

والتي تعنى أن العائد المتوقع على السندات يساوى التنبؤ الأمثل بالعائد

$$RET^e = RET^{of}$$

ولسوء الحظ فإننا لا نستطيع ملاحظة أى من (RET^e) أو (P_{t+1}^e) وبالتالي ، فإن معادلات التوقعات الرشيدة بذاتها لا تدلنا كثيرا عن الكيفية التي تسلكها الأسواق المالية . وعلى أية حال ، لو أننا إستطعنا بطريقة ما أن نقيس قيمة (RET^e) ، فإن هذه المعادلات سيكون لديها مضامين هامة للتغيرات في أسعار السندات في الاسواق المالية .

فنحن نعلم أن العائد المتوقع من السند لديه ميل إلى الإتجاه نحو عائد التوازن الذي يؤدي إلى تساوى الكمية المعروضة مع الكمية المطلوبه . فتحليل الطلب والعرض المتوقع على السند (RET^e) إنما يساوى عائد التوازن (RET^*) والذي يساوى الكمية المطلوبة من السند مع الكمية المعروضة. أى أن

$$RET^e = RET^*$$

والحقل الاكاديمي للتمويل إنما يدرس العوامل — المخاطره والسيولة مثلا — التي تؤثر على عائدات التوازن على السندات . وبالنسبه لنا فإنه يكفيننا أن تعلم أننا نستطيع أن نحدد عائد التوازن وبالتالي، نستطيع أن نحدد العائد المتوقع في ظل ظروف التوازن .

ونستطيع أن نستنتج معادلة تصف لنا سلوك التسعير فى سوق كفاء باستخدام شروط التوازن وذلك بإستبدال (RET^e) بـ (RET^*) فى معادلة التوقعات الرشيدة —
وبهذه الطريقة تحصل على :

$$RET^{of} = RET^*$$

وهذه المعادلة تقضى بالآتى : أن الأسعار الجارية فى السوق المالى تتحدد بحيث أن التنبؤ الأمثل للعائد من السند ، مستخدمين كل المعلومات المتوافرة ، إنما تساوى عائد التوازن من السند . والاقتصاديون المالىون يعبرون عن ذلك بطريقة مبسطة : سعر السند إنما يعكس كليه كل المعلومات المتوافرة فى السوق الكفاء .

لماذا نعتبر نظرية الاسواق الكفوة معقولة :

دعنا نرى ماذا تعنى نظرية الاسواق الكفوة فى الحياه العملية ، ولماذا تعتبر وسيلة مقبولة لتشخيص سلوك التسعير . لنفرض أن عائد التوازن لأنواع معينه من السندات هو (10%) وأن سعرها الجارى (P_t) أقل من التنبؤ الأمثل لأسعار الغد (P_{t+1}^{of}) ؛ بحيث أن التنبؤ الامثل للعائد هو (50%) ، أى عائد أكبر من عائد التوازن المقدر بـ (10%) . فالشخص يستطيع أن يتنبأ الآن ، أنه فى المتوسط فإن عائد هذه السندات سيكون مرتفعاً بطريقة غير عادية . هذه الحالة تسمى فرصة ربح غير مستغله **Unexploited Profit Opportunity** ، لأنه فى المتوسط ، يكون الأفراد يكسبون أكثر مما يجب بإفتراض بقاء خصائص السندات كما هى . فإذا علمت أنه فى المتوسط يمكنك أن تكسب ذلك المعدل العالى غير العادى على هذه السندات ذلك لأن $(RET^{of} > RET^*)$ فإنك ستشتري أكثر من هذه السندات الأمر الذى يؤدى إلى رفع الأسعار

الجارية لهذه السندات (P_t) بالنسبة للسعر المتوقع في المستقبل (P_{t+1}^{of}) ، وبالتالي سينخفض (RET^{of}) . وعندما يرتفع السعر الجارى بقدر كاف بحيث أن ($RET^{of} = RET^*$) ، تكون بذلك شروط السوق الكفوة قد تحققت . وفي هذه الحالة فإن شراء هذه السندات سيتوقف وفرصة الأرباح غير المستغلة ستخفض .

وبالمثل ، فإن السند الذى يكون التنبؤ الأمثل لعائده هو (5%) بينما عائد التوازن هو 10% ($RET^{of} < RET^*$) ، سيكون استثمار سيء لأنه فى المتوسط يكسب أقل من عائد التوازن . ففى مثل هذه الحالة ، فإنك ستبيع السند ، وبالتالي، فإن سعره الجارى سينخفض بالنسبة لسعره المتوقع فى المستقبل حتى يرتفع (RET^{of}) إلى مستوى (RET^*) . وبذلك يتحقق شروط السوق الكفوة . وما أوضحنا يمكن تلخيصه فى الآتى :

$$\text{If } RET^{of} > RET^* \rightarrow P_t \uparrow \rightarrow RET^{of} \downarrow$$

$$\text{If } RET^{of} < RET^* \rightarrow P_t \downarrow \rightarrow RET \uparrow$$

(Until)

$$RET^{of} = RET^*$$

وطريقة أخرى لايضاح شروط السوق الكفوة هى : فى السوق الكفوة ،

فإن جميع فرص الربح غير المستغلة سوف تزول .

وعامل غاية فى الأهمية فى تسبيب ما سبق ذكره ، هو أنه ليس كل فرد فى السوق المالية يجب أن يكون لديه كافة المعلومات عن السند أو يكون لديه توقعات رشيدة عن سعره والذى ستعاد إلى النقطة التى تحقق عندها شروط السوق الكفوة . فالأسواق المالية مهيأة بحيث أى مشترك يمكنه أن يلعب فى السوق . وطالما أن عددا قليلا يكون لديهم عيون مفتوحة لغرض الأرباح

غير المستغلة ، فإنهم سيزيلون أى من فرص الأرباح التى تظهر ، لأنهم بقيامهم بذلك فإنهم يحققون أرباحا . فنظرية الأسواق الكفوءه معقولة ذلك لأنها لا تتطلب أن يكون كل فرد فى السوق على علم بماذا يحدث لكل سئد .



الفصل الثاني :

التوقعات الرشيدة والسياسات الاقتصادية .



الفصل الثاني

التوقعات الرشيدة والسياسات الاقتصادية

بعد الحرب العالمية الثانية كان الاعتقاد أن النظرية الكينزية بما وفرته من أدوات التحليل — مثل نموذج (IS-LM) — مثلاً — وما أشارت إليه من إمكان استخدام السياسات الحكومية في مواجهة التقلبات في التوظيف والناتج قادرة على تحقيق الاستقرار الاقتصادى ، وأن السياسات النشطة ستقلل من حدة تقلبات الدورات الاقتصادية . وفى خلال الستينيات والسبعينيات فإن الاقتصاديين من أنصار السياسات النشطة كانت لديهم الفرصة لوضع سياساتهم موضع التنفيذ العملى ، ولكن جاءت النتائج على غير ما كانوا يأملون . والسجلات الاقتصادية عن هذه الفترة لم تكن سعيدة : فالتضخم تزايد كما أن البطالة تزايدت أيضاً . وقد قام مجموعة من الاقتصاديين أمثال :

(Robert Lucas: of University of Chicago.)

(Thomas Sargent: of University of Minnesota.)

بتطبيق نظرية التوقعات الرشيدة لمحاولة التوصل إلى معرفة السبب فى أن سياسة النشاط كانت أداؤها ضعيفا . وقد ألقى تحليلهم ظلالة من الشك حول ما إذا كان من الممكن استخدام نماذج الاقتصاد الكلى لتقييم الآثار المنتظرة للسياسات ، أو عما إذا كانت السياسة تكون أكثر فعالية لو أن العامة توقعوا Expect أنها ستطبق . ونظروا لأن تحليلات Sargent, Lucas تضمنت بكثرة الطريقة التى يجب أن تدار بها السياسات ، لذلك فإنها لقت بثورة التوقعات الرشيدة Rattoal Expectation Revolution . ومن ضمن الذين ساهموا فى اشعال ثورة التوقعات الرشيدة :

Robert Barro of University of Rochester, Bennett Mc Callam of Carnegie Mellon University, Edward Prescott and Neil Wallace of The University

of Minnesota . وسنقوم في هذا الباب بدراسة التحليل القائم خلف ثورة التوقعات الرشيدة . وسنبداً بانتقادات Lucas والتي تشير إلى أنه نظراً لأهمية التوقعات في السلوك الاقتصادي ، فقد يكون من الصعوبة أن نعلم ماذا ستكون نتائج السياسات النشطة . وسوف ندرس أثر التوقعات الرشيدة على تحليل الطلب الكلي والعرض الكلي وذلك بدراسة ثلاث نماذج التي تتضمن التوقعات بطرق مختلفة .

وسيتضح لنا من مقارنة الثلاث نماذج أن وجود التوقعات الرشيدة يقلل من إمكانية أن تكون السياسات النشطة سياسات ناجحة ؛ لما لموضوع المصدقية **Credibility**، كعامل هام، من تأثير في نتائج السياسات. فمع وجود التوقعات الرشيدة فإن شرط هام من شروط نجاح سياسة ضد التضخم هي مصداقية السياسة في نظر العامة . وثورة التوقعات الرشيدة إنما هي الآن مركز المناقشات والمجادلات في السياسات النقدية التي تتضمن الكيفية التي يجب أن تدار بها السياسة النقدية والسياسة المالية .

انتقادات (Lucas) في تقييم السياسة :

قام **Robert Lucas** في بحثه المشهور « تقييم قياسي للسياسة : إنتقاد » (**Econometric Policy Evaluation: A Critique**) بتقديم وجهة نظر تضمنت تدمير فوائد النماذج القياسية التقليدية ^(١) . وقد وضع الاقتصاديون هذه النماذج — مثل نموذج **St. Louis** و **MPS Model** — لغرضين :

(١) التنبؤ بالنشاط الاقتصادي .

(10) Robert Lucas, Jr. "Econometric Policy Evaluation: A Critique," in Karl Brunner and Allan H. Meltzer (eds), The Phillips Curve and Labor Markets, Carnegie-Rochester Conference on Public Policy (1976) .

(٢) تقييم أثار السياسات المختلفة .

وبينما إنتقادات **Lucas** لم تقل شيئاً بخصوص فوائد هذه النماذج كأدوات للتنبؤ ، إلا أنه رأى أن هذه النماذج لا يمكن الإعتماد عليها في تقييم الآثار الممكنة لهذه السياسات على الاقتصاد القومى .

وحتى يمكن تفهم وجه نظر **Lucas** ، فعلينا أن نتفهم التقييم القياسى للسياسة ، أي إستخدام النماذج الاقتصادية في تقييم السياسة . فمثلاً نستطيع أن ندرس كيف يستخدم البنك المركزى نموذج القياسى — **MPS Model** مثلاً — فى إتخاذ القرارات فيما يتعلق بسياسته النقدية فى المستقبل . فـنـمـوذج (**MPS**) يحتوى معادلات تصف العلاقة بين مئات من المتغيرات . هذه العلاقات يفترض أنها ستظل ثابتة وهى تقدر بإستخدام الاحصاءات السابقة . فمثلاً لنفرض أن البنك المركزى يريد أن يعلم أثر رفع معدل نمو النقود من (**5%**) إلى (**10%**) على البطالة وعلى التضخم . فهو يغذى النموذج بالمعدل المرتفع لنمو النقود — عملاً يتم ذلك فى جهاز الكمبيوتر الذى يحتوى على النموذج — ويقوم النموذج بأعطاء الأجابة عن معدل الإنخفاض فى البطالة نتيجة لرفع معدل نمو النقود وكذلك مقدار التضخم الذى سيكون . وسياسات أخرى — كإنخفاض فى معدل نمو النقود بمقدار (**1%**) — من الممكن أن يغذى بها النموذج . وبعد أن تتم محاولة مجموعة من هذه السياسات ، فإن واضعى السياسة فى البنك المركزى يمكنهم أن يروا أى هذه السياسات هى التى تعطى أفضل نتائج مرغوبة فيما يتعلق بالبطالة والتضخم .

ومعارضة **Lacas** لهذه الطريقة فى تقييم السياسات مبنية على مبدأ بسيط فى نظرية التوقعات الرشيدة هو : أن الطريقة التى تتكون بها التوقعات إنما تتغير عندما يتغير سلوك المتغير المراد التنبؤ به . وبالتالي ، فإنه عندما تتغير السياسة ، فإن الطريقة التى تتكون بها التوقعات ستتغير ، ولما كانت التوقعات تؤثر على السلوك

الاقتصادى ، فإن العلاقات فى النموذج القياسى ستتغير . فالنموذج القياسى الذى تم بناؤه باستخدام إحصاءات سابقه لم يصبح بعد النموذج الصحيح لتقييم الإستجابة لتغير السياسة وقد يثبت أنه مضلل بدرجة عالية .

مثال لانتقادات Lucas :

مدة هيكل أسعار الفائدة : The Term Structure of Interest Rates :

وحتى يمكن تفهم وجهة نظر Lucas لناخذ مثالا محددا يتضمن معادلة واحدة توجد عادة فى النماذج القياسية : مدة هيكل أسعار الفائدة . والمعادلة ترجع أسعار الفائدة الطويلة الأجل إلى القيم الحالية والماضية لأسعار الفائدة القصيرة الأجل . وهى أحد أهم المعادلات فى النموذج القياسى الكينزى ذلك لأن سعر الفائدة الطويل الأجل هو الذى ينظر إليه على أنه له الأثر على الطلب الكلى وليس سعر الفائدة القصير الأجل .

ونحن نعلم أن سعر الفائدة الطويل الأجل إنما يرجع إلى متوسط لأسعار الفائدة القصيرة الأجل المتوقعه فى المستقبل . ونفرض أنه فى الماضى عندما إرتفع سعر الفائدة القصير ، عاد وإنخفض بسرعة ثانيا : بمعنى أن أى زيادة كانت مؤقتة وحيث أن التوقعات الرشيدة تقضى بأن أى إرتفاع فى أسعار الفائدة القصيرة الأجل من المتوقع أن تكون مؤقتة . وبالتالي ، فإن الإرتفاع يجب أن يكون له فقط أثر ضئيل على متوسط أسعار الفائدة القصيرة الأجل المتوقعه فى المستقبل . وسيتسبب فى إرتفاع يمكن إهماله فى سعر الفائدة الطويل الأجل . وعلاقة « مدة — الهيكل » المقدرة مستخدمين الإحصاءات الماضية سوف توضح أثرا ضعيفا للتغيرات فى أسعار الفائدة القصيرة الأجل على أسعار الفائدة الطويلة الأجل .

ولنفرض أن البنك المركزى يرغب فى تقييم ما الذى سيحدث للاقتصاد

القومى، لو أنه إتبع السياسة التى من المنتظر أن تودى إلى رفع سعر الفائدة القصير الأجل عن قيمته الحالية (10%) إلى مستوى أعلى دائم مقدارة (12%) . معادلة مدة الهيكل التى قدرت بناءً على الإحصاءات الماضية سوف توضح أن هناك مجرد تغير بسيط فى سعر الفائدة الطويل الأجل .

فلو أن العامة علموا أن سعر الفائدة القصير الأجل إرتفع إلى مستوى أعلى بصفة دائمة ، فإن نظرية التوقعات الرشيدة تقضى بأنهم لن يتوقعوا بعد أن إرتفاع سعر الفائدة القصير الأجل إرتفاع مؤقت . فبدلاً من ذلك ، فعندما رأوا أن سعر الفائدة إرتفع إلى (12%) فإنهم سيتوقعوا أن متوسط أسعار الفائدة فى المستقبل سيرتفع بقدر كبير وبالتالي، فإن سعر الفائدة الطويل الأجل سيرتفع بقدر كبير وليس بالقدر الأدنى كما تقضى بذلك معادلة « مدة — الهيكل » . ومن هذا يمكننا أن نرى أن تقييم نتيجة تغير سياسة البنك المركزى مستخدمين النموذج القياسى تكون مضللة بدرجة كبيرة .

إن مثال « مدة — الهيكل » إنما يوضح وجهه نظر أخرى لإنتقاد Lucas : أن آثار سياسة معينة تتوقف على توقعات العامة عن السياسة . فلو أن العامة توقعوا أن إرتفاع سعر الفائدة القصيرة الأجل إنما هو مجرد إرتفاع مؤقت ، فقد رأينا أن إستجابة أسعار الفائدة الطويل الأجل ستكون ضعيفة . ومن ناحية أخرى ، لو أن العامة توقعوا أن يكون الإرتفاع دائماً ، فإن إستجابة أسعار الفائدة الطويلة الأجل ستكون أكثر بكثير .

إن إنتقاد Lucas لا يشير فقط إلى أن النماذج القياسية التقليدية لا يمكن إستخدامها لتقييم السياسة ، بل يوضح أيضاً أن توقعات العامة عن السياسة سيؤثر على الاستجابة للسياسة .

ومعادلة : « مدة — الهيكل » التى درسناها هنا إنما هى فقط واحدة من

الكثير من المعادلات فى النماذج القياسية التى ينطبق عليها إنتقاد **Lucas** . وفى الحقيقة ، فإن **Lucas** إستخدم أمثله معادلات الاستهلاك والاستثمار فى بحثه عن التقييم القياسى للسياسة . وأحد الخصائص المميزة لمثال « مدة — الهيكل » أنه يتناول التوقعات فى السوق المالية ، وهو أحد قطاعات الاقتصاد القومى التى أثبتت النظرية والمشاهد العملية أن تأييده للتوقعات الرشيدة قوى للغاية . وإنتقاد **Lucas** مع ذلك إنما ينطبق بالنسبة لقطاعات الاقتصاد القومى التى إنطباق التوقعات الرشيدة فيها لايزال محل جدال . ذلك لأن المبدأ الأساسى لإنتقاد **Lucas** ليس هو أن التوقعات هى دائما رشيدة ، ولكن أن التوقعات تتغير عندما يتغير سلوك المتغير المراد التنبؤ به . هذا المبدأ الأقل تشددا إنما هو مؤيد بأدلة فى قطاعات الإقتصاد القومى الأخرى بخلاف الاسواق المالية ^(١١) .

نموذج الاقتصاد الكلى للكلاسيكيين الجدد

نتقل الآن إلى إستخدام التوقعات الرشيدة فى تحليل الطلب الكلى والعرض الكلى وأول نموذج سندرسه — والذى ينظر إلى التوقعات على أساس أنها رشيدة — هو نموذج الاقتصاد الكلى للاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد والذى وضعه كل من **Lucas** و **Sargent** . فى نموذج الكلاسيكيين الجدد فإن كل الأجور والأسعار تامة المرونة بالنسبة للتغيرات المتوقعة فى مستوى الأسعار . وعليه ، فإن إرتفاعا فى المستوى العام للأسعار ينتج عنه فورا إرتفاع مساوٍ فى الأجور والأسعار ذلك لأن العمال يسعون إلى جعل أجورهم الحقيقية لا تنخفض وذلك عندما يتوقعوا أن مستوى الأسعار سيرتفع .

والنظر إلى الكيفية التي تتحدد بها الأجور والأسعار يوضح أن إرتفاعا في مستوى الأسعار المتوقع إنما يتسبب في رفع فوري في منحنى العرض الكلي والذي يترك الأجور الحقيقة لا تتغير والناتج الكلي عند المستوى الطبيعي (التوظيف الكامل) لو أن التوقعات قد تحققت . وهذا النموذج يقترح أن السياسة المتوقعة ليس لها أثر على الناتج الكلي والتوظيف. فقط، السياسة غير المتوقعة هي التي لها أثر .

أثار السياسة المتوقعة والسياسة غير المتوقعة :

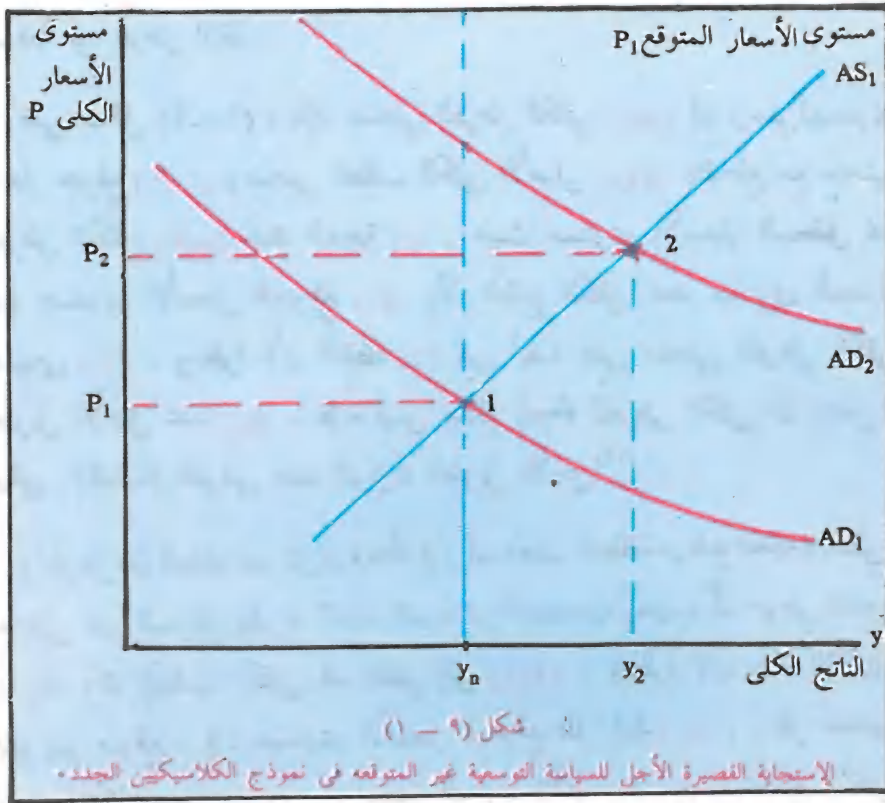
لننظر أولا للاستجابة القصيرة الأجل للسياسة غير المتوقعة ، مثل زيادة غير متوقعة في عرض النقود .

ففي شكل (٩-١) ، فإن منحنى العرض الكلي (AS_1) قد رسم لمستوى أسعار متوقع (P_1) . ومنحنى الطلب الكلي الأصلي (AD_1) يتقاطع مع منحنى العرض الكلي (AS_1) عند النقطة (١) . حيث مستوى الأسعار المحقق هو عند مستوى الأسعار المتوقع (P_1) وأن الناتج الكلي عند مستوى المعدل الطبيعي (Y_n) . ونظرا لأن النقطة (١) هي أيضا على منحنى العرض الكلي الطويل الأجل عند (y_n) ، فإنه ليس هناك إتجاه للعرض الكلي أن ينتقل . ويبقى الاقتصاد القومي عند التوازن الطويل الأجل^(١٢) .

ولنفرض أن البنك المركزي فجأة قرر أن معدل البطالة مرتفع للغاية وبالتالي، قام على غير المتوقع بشراء كمية كبيرة من السندات بحيث أن عرض النقود قد زاد وأن الطلب الكلي قد إنتقل إلى (AD_2) . ونظرا لأن هذا الإنتقال كان غير متوقع ، فإن مستوى الأسعار المتوقع ظل عند (P_1) ، وظل منحنى العرض الكلي عند (AS_1) . وأصبح التوازن الآن عند (٢) ، تقاطع منحنى

(AD_2) مع منحنى (AS_1) . أما الناتج الكلى فقد زاد عن مستوى المعدل الطبيعي إلى (y_2) ، ومستوى الأسعار المحقق زاد إلى (P_2) .

ومن ناحية أخرى لو فرض أن العامة توقعوا أن البنك المركزى سيقوم بعمليات شراء السوق المفتوحة بغرض تخفيض مستوى البطالة لأنهم رثوا أن ذلك قد تم فى الماضى ، فالسياسة التوسعية ستكون متوقعة . ونتائج هذه السياسة المتوقعة موضحة فى شكل (٩-٢) . نظرا لأن التوقعات رشيدة ، فإن العمال والمنشآت علموا أن سياسة توسعية سوف تنقل منحنى الطلب

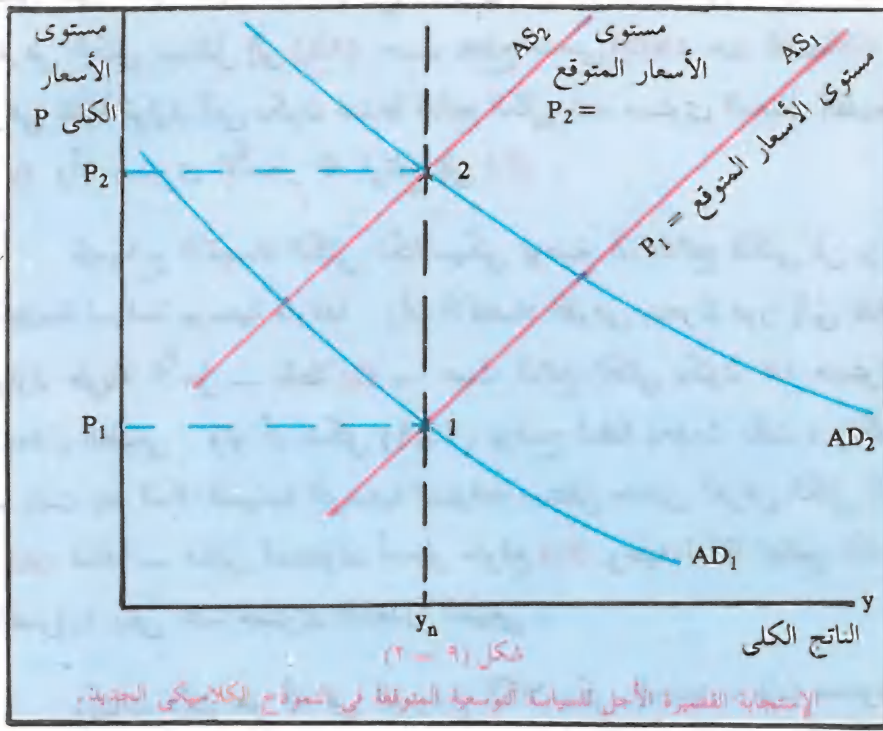


الكلى إلى أعلى وتوقعوا أن مستوى الأسعار الكلى سيرتفع إلى (P_2) . ففى هذه الحالة ، فإن العمال سيطلبون برفع الأجور بحيث أن أجورهم الحقيقية

تظل على ماهي عليه عندما يرتفع مستوى الأسعار . وبالتالي ، فإن منحنى العرض الكلى سينتقل إلى (AS_2) حيث يقطع منحنى (AD_2) عند النقطة (2) . وهى نقطة توازن التى يكون عندها الناتج الكلى عند مستوى المعدل الطبيعى (Y_n) وأن مستوى الأسعار قد ارتفع إلى (P_2) .

فنموذج الاقتصاد الكلى الكلاسيكى يوضح أن الناتج الكلى لن يزيد كنتيجة لسياسة توسعية متوقعة . وأن الاقتصاد القومى يتحرك فوراً إلى نقطة توازن طويلة الأجل — نقطة (2) — حيث الناتج الكلى يكون عند مستوى المعدل الطبيعى . ولو أن شكل (٩-٢) يوضح لماذا يحدث ذلك ، ولكننا لم نثبت بعد لماذا السياسة التوسعية المتوقعة ستنتقل منحنى العرض الكلى إلى (AS_2) تماماً — مقابل لمستوى أسعار متوقع (P_2) . وعليه، لماذا الناتج الكلى بالضرورة يبقى عند مستوى المعدل الطبيعى .

وإثبات ذلك هو أنه فى النموذج الكلاسيكى الجديد ، فإن مستوى الأسعار المتوقع لمنحنى العرض الكلى إنما يحدث مع تقاطعه مع منحنى العرض الكلى الطويل الأجل فى شكل (٩-٢) . والتوقع الأمثل لمستوى الأسعار إنما يتحدد بتقاطع منحنى العرض الكلى مع منحنى الطلب الكلى المتوقع (AD_2) . فلو أن منحنى العرض الكلى كان أسفل (AS_2) — شكل (٩-٢) — فإنه سيقطع منحنى (AD_2) عند مستوى أسعار أقل من مستوى الأسعار المتوقع (عند تقاطع منحنى العرض الكلى هذا وخط Y_n)^(١٣) . وبالتالي ، فإن مستوى الأسعار وفقاً للتنبؤ الأمثل لن يكون مساوياً مستوى الأسعار المتوقع ، ومعنى ذلك إنه يخل بالتوقعات الرشيدة . وتحليل مماثل ممكن إتباعه لإيضاح أنه عندما يكون منحنى العرض الكلى أعلى من



(AS_2) ، فإن فرض التوقعات الرشيدة يكون قد أُخِل به أيضا . وفقط عندما يكون منحنى العرض الكلي عند (AS_2) — مقابل لمستوى الأسعار المتوقع (P_2) — فإن التوقعات تكون رشيدة ، وذلك لأن التنبؤ الأمثل يكون مساويا لمستوى الأسعار المتوقع . وكما هو موضح في شكل (٩ - ٢) فإن منحنى (AS_2) يقضى بأن الناتج الكلي يبقى عند مستوى المعدل الطبيعي كنتيجة للسياسة التوسعية المتوقعة .

والنموذج الكلاسيكي الجديد داخل في تسميته لفظ « الكلاسيكي » ذلك لأنه عندما تكون السياسة متوقعة ، فإن النموذج الكلاسيكي الجديد له نفس الخصائص الكلاسيكية بالكامل : بقاء الناتج عند مستوى المعدل الطبيعي . ومن جانب آخر ، فإن النموذج الكلاسيكي الجديد يسمح للناتج الكلي أن

يتذبذب بعيدا عن مستوى المعدل الطبيعي كنتيجة للحركات غير المتوقعة في الطلب الكلى . والخلاصة التى توصل لها النموذج الكلاسيكى الجديد خلاصة فريدة :

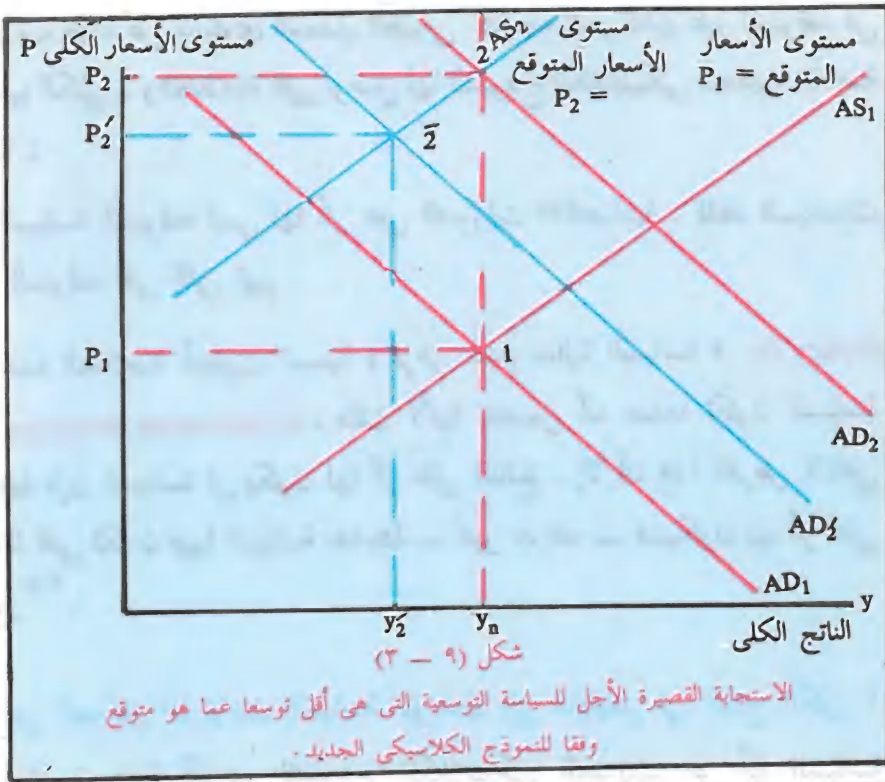
السياسة المتوقعة ليس لها أثر على الدورات الاقتصادية ، فقط السياسات غير المتوقعة هى التى تهتم .

هذه الخلاصة أعطيت تسمية « فرض عدم فعالية السياسة » (Policy In-Effectiveness Proposition) ، ذلك لأنها تتضمن أنه عندما تكون السياسة متوقعة فإن السياسة لن يكون لها أثر على الناتج . إلا أن هذا الفرض لايلغى الحالة التى تكون فيها السياسة مفاجئة — غير متوقعة — فسيكون لها أثر على الناتج^(١٤) .

هل من الممكن أن تؤدي السياسة التوسعية إلى تخفيض فى الناتج الكلى ؟

خاصية هامة أخرى للنموذج الكلاسيكى الحديث هو أن السياسة التوسعية — مثل زيادة فى معدل نمو النقود — من الممكن أن تؤدي إلى تخفيض الناتج الكلى ، لو أن العامة كانت توقعاتهم عن السياسة التوسعية أكثر من تلك السياسة المنفذه فعلا. فهناك مفاجأة فى السياسة فقد تكون سلبية وتؤدي إلى تخفيض الناتج . فواضعوا السياسة لايمكنهم التأكد عما إذا كانت سياساتهم ستعمل فى الاتجاه المقصود . وحتى يمكن أن يتضح كيف أن السياسة التوسعية تقود إلى إنخفاض فى الناتج الكلى ، فلنعد إلى شكل (٩-٣) ، الطلب الكلى والعرض الكلى . فنحن أصلا عن النقطة (١) حيث يتقاطع (AD_1) مع (AS_1) ويكون الناتج عند (y_n) ومستوى الأسعار (P_1) .

(14) Thomas Sargent and Neil Wallace, "Rational Expectations, The Optimal Monetary Instrument and The Optimal Money Supply Rule", Journal of Political Economy 83 (April 1975) PP: 241-251 .



والآن لأن العامة توقعوا أن البنك المركزي سيزيد عرض النقود وذلك بغرض نقل منحني الطلب الكلي إلى (AD_2) . فكما رأينا في شكل (٩-٢) ، فإن منحني العرض الكلي سيرتفع إلى (AS_2) أيضا لأن مستوى الأسعار توقع العامة أنه سيرتفع إلى (P_2) . ولنفرض أن السياسة التوسعية حققت فعلا أقل مما كان يتوقع البنك المركزي بحيث أن الطلب الكلي لم يُنقل إلا إلى (AD_2) فقط . فإن الاقتصاد القومي سينتقل إلى النقطة (2) ، حيث يتقاطع منحني العرض الكلي (AS_2) مع منحني الطلب الكلي (AD_2) . ونتيجة لخطأ التوقعات فإن الناتج إنخفض إلى (y_2) بينما مستوى الأسعار إرتفع إلى (P_2) بدلا من (P_2) . فالسياسة التوسعية — التي هي أقل توسعا عما كان متوقعا — سوف تؤدي إلى حركة في الناتج في الإتجاه المضاد لما كان مقصودا .

مضمون النموذج الجديد بالنسبة لواضعى السياسات :

إن النموذج الكلاسيكى الجديد مع فرض عدم فعالية السياسة يعطى درسين هامين للكيفية التى يجب أن تدار بها السياسات بواسطة واضعيها :

(١) آثار الفرق بين آثار السياسة المتوقعة والسياسة غير المتوقعة .

(٢) أوضح كيف أن واضعى السياسات لا يستطيعون أن يعلموا نتائج قراراتهم دون معرفة توقعات العامة بالنسبة لهم .

ففى أول الامر قد تعتقد أن واضعى السياسات لا يزال يستطيعون تحقيق الأستقرار للاقتصاد القومى . فبمجرد أن يحددوا توقعات العامة فإنهم يستطيعون معرفة ماهى الآثار التى سترتب على سياساتهم. هناك إعتراضين على مثل هذا الاستنتاج :

(١) يكاد يكون مستحيلا معرفة ماهى توقعات العامة فتعداد السكان فى معظم دول العالم يقدر بالملايين .

(٢) وحتى لو كان ذلك ممكنا ، فإن واضعى السياسات سيقعون فى مشاكل أبعد ، فبافتراض أن العامة لديهم توقعات رشيدة ، فإنهم سيحاولون أن يخمنوا ما الذى يعتزم واضعوا السياسة عمله . فتوقعات العامة لا تبقى ثابتة عندما يحاول واضعوا السياسة أن يفاجئوهم . فالعامة سوف يعدلون توقعاتهم ولن يكون للسياسات آثار يمكن التنبؤ بها على الناتج .

والتساؤل هنا إلى أين يقودنا كل ذلك ؟ : هل يجب على البنك المركزى والسلطات المخول لها وضع السياسات أن تتوقف وتغلق ويذهبوا إلى منازلهم ؟ . فى أحد المعانى أن الأجابة نعم . فالنموذج الكلاسيكى الجديد يتضمن أن سياسة الإستقرار التحكيمية لا يمكن أن تكون فعالة ؛ وربما كان لها آثار غير مرغوبة على الاقتصاد . فواضعوا السياسات الذين يحاولون إستخدام سياسات تحكيمية قد يخلقون وضعا من السياسات المتقلبة التى

يقودنا إلى مفاجآت غير متوقعة والتي بدورها تسبب تقلبات غير مرغوبة حول مستوى المعدل الطبيعي للناتج . وحتى يمكن إزالة هذه التقلبات غير المرغوبة فإن على البنك المركزي وعلى واضعي السياسات أن يتركوا السياسات التحكمية وأن يولدوا القليل من السياسات المفاجئة كل ما أمكن

وكما رأينا في شكل (٩-٢) ، فحتى في حالة السياسات المتوقعة التي لن يكون لها أثر على الناتج الكلي في ظل النموذج الكلاسيكي الجديد ، فإنه سيكون لها أثر على مستوى الأسعار . والاقتصاديون الكلاسيكيون الجدد مهتمون بالسياسات المتوقعة ويقترحون أن تكون قواعد السياسات تصمم بحيث أن مستوى الأسعار يظل مستقرا . وأحد المقترحات الطبيعية لتحقيق هذا الهدف — وأيضا لهدف تخفيض عدم التأكد بخصوص السياسة — أن تتبع السلطات النقدية قاعدة معدل نمو نقود ثابت والتي يكون فيها معدل نمو النقود متسقا مع تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار . وفي النهاية ، فإن الكثير من المؤيدين للاقتصاد الكلي الكلاسيكي الجديد يجذبون السياسة التي يقضى بها النقديون .

نموذج التوقعات الرشيدة لغير الكلاسيكيين

لا يقبل الكثير من الاقتصاديين فرض المرونة العامة للأجور والأسعار في النموذج الكلاسيكي الجديد . ففي النموذج الكلاسيكي الجديد فإن كل الأجور والأسعار تامة المرونة بالنسبة لمتغيرات مستوى الأسعار المتوقع . بمعنى أن إرتفاعا في مستوى الأسعار المتوقع سينتج عنه فورا إرتفاع مماثل في الأجور والأسعار .

والانتقادات الموجهة إلى النموذج الكلاسيكي الجديد والخاصة بمرونة

الأسعار والأجور تقوم على أساس وجود عقود طويلة الأجل في الاقتصاد القومى والتي تمنع الأجور والأسعار من الإرتفاع بالكامل مع إرتفاع مستوى الأسعار المتوقع .

إن عقود العمل الطويلة الأجل هي أحد مصادر الجمود التي تمنع الأجور والأسعار من الاستجابة الكاملة للتغيرات في مستوى الأسعار المتوقع (تسمى جمود الأسعار الأجور) . فالعمال قد يجدوا انفسهم — مثلا — فى نهاية الستة الأولى من عقد لمدة ثلاث سنوات والمحدد فيه معدل الأجر للستين القادمين . فحتى ، لو أن معلومات جديدة ظهرت والتي ترفع من توقعاتهم عن معدل التضخم ، ومستوى الأسعار فى المستقبل ، فإنهم لا يستطيعون عمل أى شىء حيال ذلك بسبب تقيدهم بالاتفاق التعاقدى — وحتى مع توقعات أعلى من مستوى الأسعار ، فإن معدل الأجور لن يتواءم . وبعد مضى الستين فإن التعاقد سيعاد مناقشته وكلا من العمال والمنشآت سيراعون معدل التضخم المتوقع فى إتفاقهم الجديد ، لأنهم لا يستطيعون إجراء ذلك فوراً^(١٥) .

ومصدر آخر للجمود هو أن المنشآت قد تكون مترددة فى تغيير الأجور بكثرة ، حتى عندما لا تكون هناك عقود ظاهرة . فالكثير من العمال لا يوجد لديهم عقود ظاهرة ، ومع ذلك فإنهم يجدوا أن أجورهم لا ترتفع سوى مرة واحدة فى السنة . هذا بالإضافة إلى أن جمود الأسعار قد يحدث أيضا وذلك لإرتباط المنشآت مع الموردين بعقود توريد بأسعار ثابتة . كل أنواع الجمود هذه — والتي تقلل من مرونة الأجور والأسعار — توضح أن الزيادة فى مستوى الأسعار المتوقع قد لا تترجم إلى مواءمة فى الأجور والأسعار .

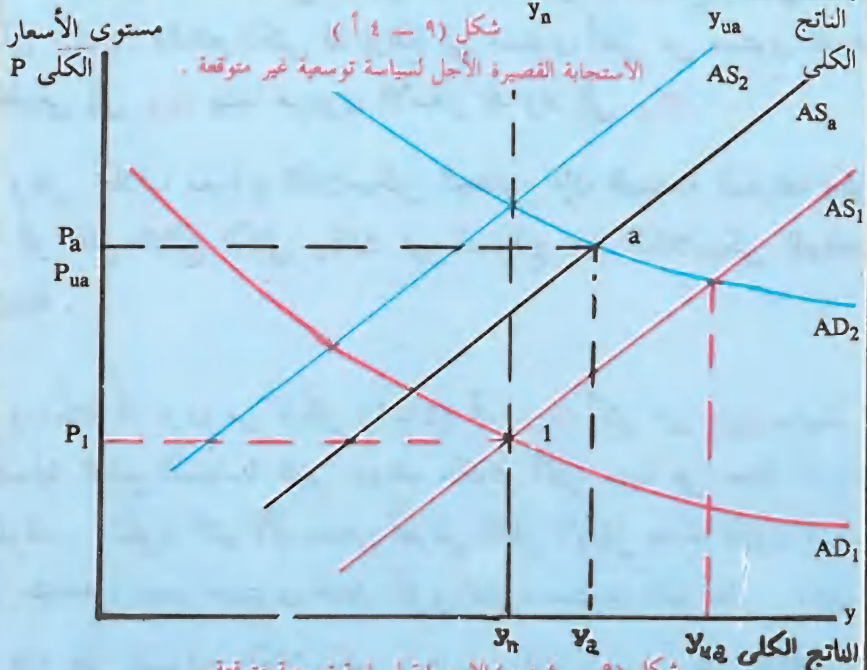
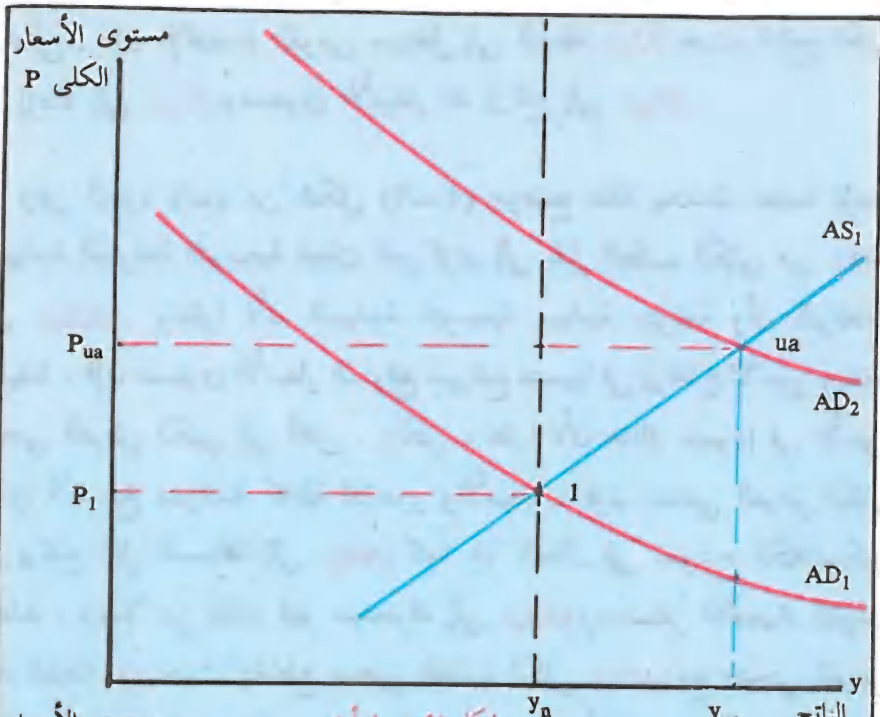
واقصاديين مثل :

Stanley Fisher OF MIT, John Taylor of Stanford University لا يوافقون

الاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد على المرونة التامة للأجور والأسعار . ومع ذلك ، فهم يعترفون بأهمية التوقعات فى تحديد العرض الكلى وهم على إستعداد لقبول نظرية التوقعات الرشيدة كتشخيص معقول للكيفية التى تكون بها التوقعات . والنموذج الذى وضعوه « نموذج التوقعات الرشيدة لغير الكلاسيكيين » **Nonclassical Rational Expectations Model** يفترض أن التوقعات رشيدة ولكنه لايفترض المرونة التامة للأجور والأسعار . فبدلا من ذلك يفترضوا أن الأجور والأسعار جامدة . والخلاصة الأساسية التى توصل إليها هذا النموذج هى أن السياسة غير المتوقعة لها أثر أكبر على الناتج الكلى عن السياسة المتوقعة — مثل النموذج الكلاسيكى الحديث . ولكن ، على خلاف النموذج الكلاسيكى الجديد ، فإن فرض عدم فعالية السياسة لا ينطبق : فالسياسة المتوقعة تؤثر على الناتج الكلى وعلى الدورات الاقتصادية .

أثار السياسة المتوقعة والسياسة غير المتوقعة :

فى الجزء (أ) من شكل (٩-٤) يمكننا أن نلاحظ الاستجابة القصيرة الأجل للسياسة التوسعية غير المتوقعة . لنموذج التوقعات الرشيدة غير الكلاسيكى . والتحليل مطابق لنموذج الكلاسيكيين الجدد . فإذا بدأنا من النقطة (1) حيث يقطع منحنى الطلب الكلى (AD_1) منحنى العرض الكلى (AS_1) عند مستوى الناتج عند المعدل الطبيعى (Y_n) ومستوى الأسعار (P_1) . وعندما يتبع البنك المركزى سياسة توسعية عن طريق شراء السندات وبالتالي، يزداد عرض النقود ويترتب على ذلك إنتقال منحنى الطلب الكلى إلى (AD_2) . ونظرا لأن السياسة التوسعية غير متوقعة ، فإن مستوى الأسعار المتوقع سيظل دون تغير . وبالتالي، فإن منحنى العرض الكلى لن يتغير .



شكل (٩ - ١٤) الاستجابة لسياسة توسعية متوقعة .

شكل (٩ - ١٤) الاستجابة القصيرة الأجل لسياسة توسعية للنموذج غير الكلاسيكي للتوقعات الرشيدة.

وبالتالى ، فإن الإقتصاد القومى سينتقل إلى النقطة (U_a) حيث الناتج الكلى قد إزداد إلى (Y_{ua}) ومستوى الأسعار قد إرتفع إلى (P_{ua}) .

وفى الجزء (ب) من شكل (٩-٤) موضح ماذا يحدث عندما تؤدي السياسة المتوقعة التوسعية للبنك المركزى إلى نقل الطلب الكلى من (AD_1) إلى (AD_2) . ونظرا لأن السياسة التوسعية سياسة متوقعة وأن التوقعات رشيدة ، فإن مستوى الأسعار المتوقع سيرتفع متسببا فى إرتفاع الأجور وينتقل منحنى العرض الكلى إلى أعلى . ولكن ، نظرا لأن هناك جمودا فى الأجور الذى لايسمح بموائمة كاملة للأجور والأسعار ، فإن منحنى العرض الكلى لن يرتفع كل المسافة إلى (AS_2) كما هو الحال فى نموذج الكلاسيكيين الجدد . وبدلا من ذلك فهو سيتحرك إلى (AS_2) وسيستقر الإقتصاد القومى عند النقطة (a) حيث يتقاطع منحنى الطلب الكلى (AD_2) مع منحنى العرض الكلى (AS_2) . فالناتج الكلى قد إرتفع إلى مستوى أعلى من مستوى المعدل الطبيعى إلى (y) بينما مستوى الأسعار قد زاد إلى (P_a) .

وعلى خلاف نموذج الكلاسيكيين الجدد ، فإن السياسة المتوقعة يكون لها أثر على الناتج الكلى وذلك فى النموذج غير الكلاسيكى للتوقعات الرشيدة .

ويمكننا أن نرى من شكل (٩-٤) أن (y_{ua}) أكبر من (y_a) بحيث أن إستجابة الناتج للسياسة الغير متوقعه تكون أكبر منها فى حالة السياسة المتوقعه . وتكون أكبر لأن منحنى العرض الكلى لاينتقل عندما تكون السياسة غير متوقعه ، مسببا مستوى أسعار أقل وبالتالي ، مستوى ناتج أعلى . وعليه : فإنه مثل النموذج الكلاسيكيين الجديد ، فإن النموذج غير الكلاسيكى للتوقعات الرشيدة يميز بين الآثار المترتبة على السياسة المتوقعه مقارنة بالسياسة

غير المتوقعه ويقضى بأن السياسة غير المتوقعه يكون لها أثر أكبر على الناتج الكلى .

مايقضى به النموذج غير الكلاسيكى لواقعى السياسات :

نظراً لان نموذج التوقعات الرشيدة غير الكلاسيكى يقضى بأن السياسة المتوقعه لها أثر على الناتج الكلى ، فإن هذا النموذج لا يستبعد الآثار المفيده من سياسة الإستقرار النشطة على عكس ما يقضى به النموذج الكلاسيكى الجديد . ولكنه يحذر واقعى السياسات من أن تصميم مثل هذه السياسات لن يكون أمراً هيناً نظراً لأن الآثار من السياسة المتوقعه مقابل السياسة غير المتوقعه من الممكن أن تكون مختلفة للغاية : وكما هو الحال بالنسبة لنموذج الاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد ، حتى يمكن لواقعى السياسات أن يتنبؤوا بنتائج ، يجب أن يكونوا على دراية بتوقعات العامة عنهم . فواضعوا السياسات سيواجهون بمشاكل مماثلة لتحقيق سياسات ناجحة فى كل من نموذجى التوقعات الرشيدة الكلاسيكى الجديد وغير الكلاسيكى .

مقارنة بين نموذج التوقعات الرشيدة مع النموذج التقليدى .

وحتى يمكننا أن نحصل على صورة واضحة عن أثر ثورة التوقعات الرشيدة على تحليل الاقتصاد الكلى فيمكننا أن نقارن نموذجى التوقعات الرشيدة — نموذج الاقتصاد الكلى الكلاسيكى الحديث والنموذج غير الكلاسيكى للتوقعات الرشيدة — مع نموذج يطلق عليه « النموذج التقليدى » . وفى النموذج التقليدى ، فإن التوقعات ليس رشيدة ، فتوقعات هذا النموذج هى « توقعات المواءمة » **Adaptive Expectation** التى أشرنا إليها فى أول هذا الباب وهى

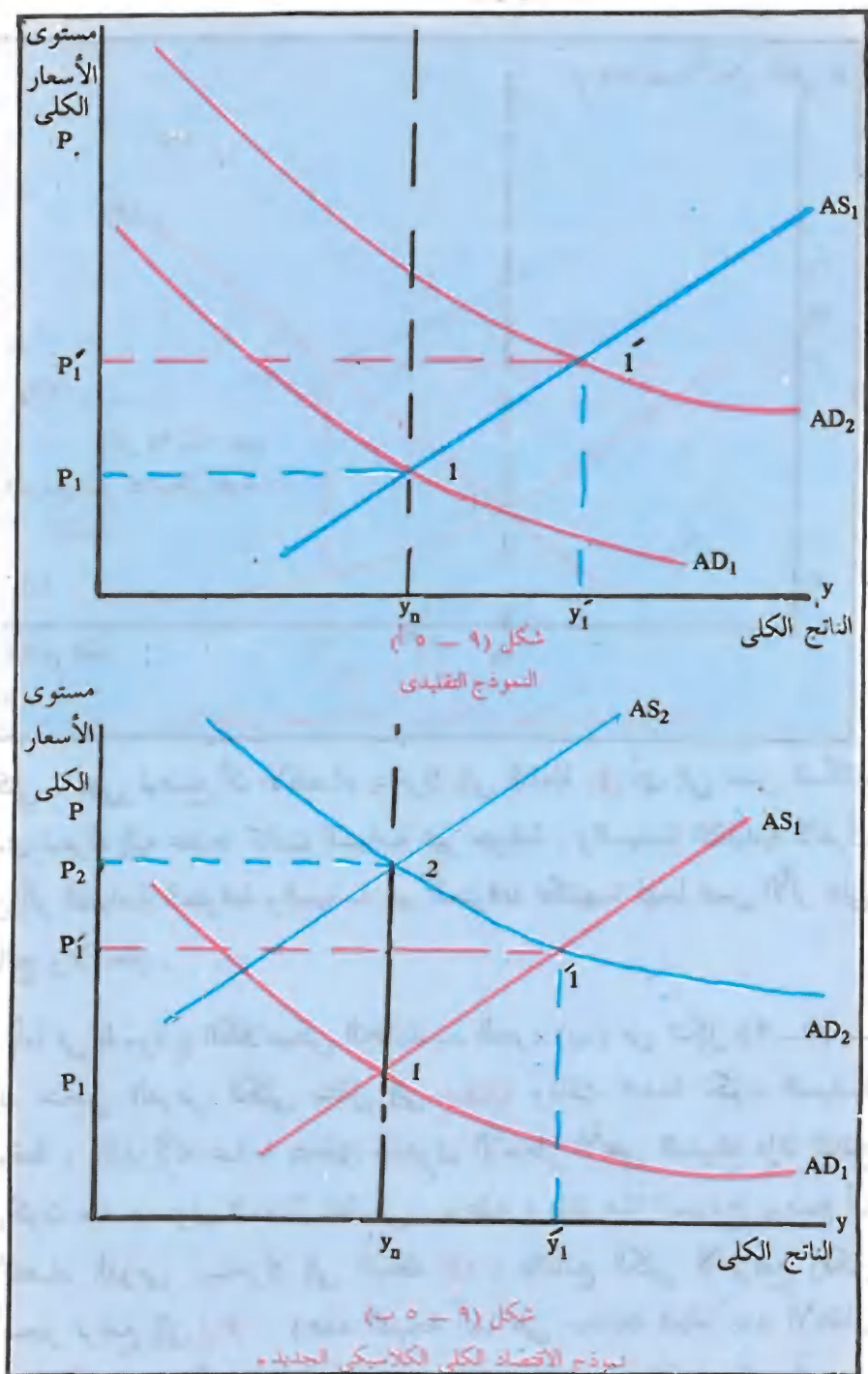
تلك التوقعات المبنية فقط على الخبرة الماضية . فالنموذج التقليدي ينظر إلى التضخم المتوقع على أساس أنه متوسط لمعدلات التضخم الماضية والتي لا تكون متأثرة بتنبؤات العامة عن السياسة المستقبلية . وعليه، فإن توقعات السياسة المستقبلية لا تؤثر على العرض الكلي .

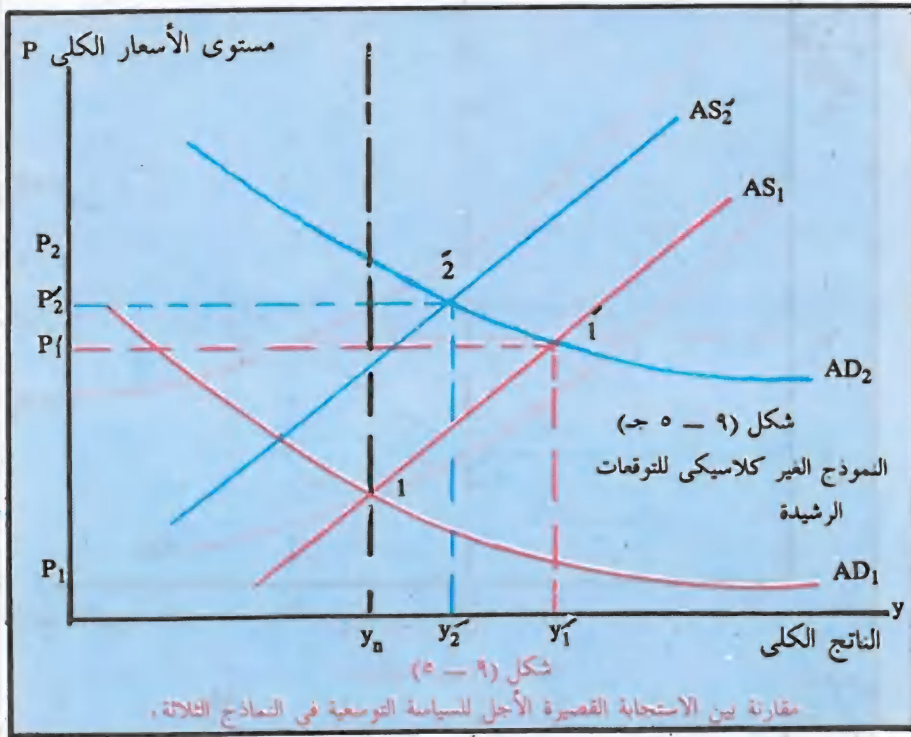
فأولا ، سندرس الاستجابة القصيرة الأجل في الناتج والسعر في كل من النماذج الثلاثة . ثم بعد ذلك سندرس ما تقضى به هذه الثلاث نماذج فيما يتعلق بكل من سياسة الاستقرار وسياسة محاربة التضخم .

الاستجابة القصيرة الاجل لكل من الناتج والسعر :

شكل (٩-٥) يوضح كيف أن الناتج الكلي ومستوى الأسعار يستجيب لسياسة توسعية في الثلاث نماذج . فاصلا فان الاقتصاد القومي كان عند النقطة (I) حيث يتقاطع الطلب الكلي (AD_1) مع العرض الكلي (AS_1) . فعندما تحدث السياسة التوسعية ، فإن الطلب الكلي سينتقل إلى (AD_2) . فلو أن السياسة التوسعية كانت غير متوقعة ، فإن الثلاث نماذج توضح نفس الاستجابة القصيرة الأجل في الناتج فالنموذج التقليدي يوضح أن منحنى العرض القصير الأجل ثابت وكذلك النموذجين الآخرين يوضحان أن منحنى العرض يبقى عند (AS_1) ذلك لأنه لا يوجد تغير في مستوى الأسعار عندما تكون السياسة مفاجئة . فعندما تكون السياسة غير متوقعة فإن الثلاث نماذج توضح التحرك إلى النقطة (I) حيث (AD_2) و (AS_1) يتقاطعا وحيث الناتج الكلي ومستوى الأسعار قد ارتفعا إلى (\bar{Y}_1) و (\bar{P}_1) على التوالي .

أما الاستجابة إلى السياسة التوسعية المتوقعة فتكون متغيرة تماما في الثلاث نماذج . ففي النموذج التقليدي — الجزء (أ) من شكل (٩-٥) — فإن العرض الكلي يبقى عند (AS_1) حتى عندما تكون السياسة التوسعية متوقعة ذلك لأن توقعات المواعمة تعنى أن السياسة المتوقعة ليس لها أثر على العرض





الكلي . فهي توضح أن الاقتصاد يتحرك إلى النقطة (1) أى إلى نفس المكان الذى تحرك إليه عندما كانت السياسة غير متوقعة . والسياسة التقليدية لاتفرق بين أثر السياسة المتوقعة والسياسة غير المتوقعة فكليهما لهما نفس الأثر على الناتج والأسعار .

أما فى النموذج الكلاسيكى الجديد — الجزء (ب) من شكل (٩-٥) — فإن منحنى العرض الكلى ينتقل إلى (AS_2) وذلك عندما تكون السياسة متوقعة ، ذلك لأنه عندما يتحقق مستوى الأسعار الأعلى المتوقع فإن الناتج سيكون عند مستوى المعدل الطبيعى . وعليه ، فإن هذا النموذج يوضح أن الاقتصاد القومى سيتحرك إلى النقطة (2) ، فالناتج الكلى لا يرتفع ولكن الأسعار ترتفع إلى (P_2) . وهذه النتيجة أنما هى مختلفة تماما عند الانتقال للنقطة (1) عندما تكون السياسة غير متوقعة . فالنموذج الكلاسيكى الجديد

يميز بين الآثار القصيره الأجل لكل من السياسة المتوقعة والسياسة غير المتوقعة . فالسياسة المتوقعة ليس لها أثر على الناتج بينما السياسة غير المتوقعة لها أثر . وعلى أي حال فإن السياسة المتوقعة يكون لها أثر على حركات مستوى الأسعار أكبر من أثر السياسة غير المتوقعة .

أما النموذج غير الكلاسيكي للتوقعات الرشيدة — الجزء (ج) من شكل (٩-٥) — فهو في وضع وسط بين النموذج التقليدي والنموذج الكلاسيكي الجديد . فهو يعترف بأن السياسة المتوقعة تؤثر على منحني العرض الكلي . ولكن لأسباب الجمود — العقود الطويل الأجل مثلا — فإن المواءمة في الأجور والأسعار لن تكون كاملة مثل ما هي في النموذج الكلاسيكي الجديد . ولذلك فإن منحني العرض الكلي سوف ينتقل فقط إلى (AS_2) استجابة للسياسة المتوقعة وسينتقل الاقتصاد القومي إلى النقطة (\bar{y}_2) حيث الناتج عند (\bar{y}_2) وهو أقل من (\bar{y}_1) أي المستوى الذي وصل إليه الاقتصاد القومي عندما كانت السياسة التوسعية غير متوقعة . ومن ناحية أخرى ، فإن مستوى الأسعار سيكون عند (P_2) وهو أعلى من المستوى (P_1) والذي نتج من السياسة غير المتوقعة . ومثل النموذج الكلاسيكي الجديد ، فإن النموذج الغير الكلاسيكي للتوقعات الرشيدة يميز بين آثار السياسة المتوقعة و آثار السياسة غير المتوقعة . فالسياسة المتوقعة يكون لها أثر أصغر على الناتج عن السياسة غير المتوقعة . بينما يكون لها أثر أكبر على مستوى الأسعار . وعلى أي حال ، فبالمقارنة إلى النموذج الكلاسيكي الجديد ، فإن السياسة المتوقعة تؤثر على حركات الناتج .

سياسة الاستقرار^(١٦)

إن النماذج الثلاث لها أوجه نظر مختلفة فيما يتعلق بفعالية سياسة

الاستقرار ، أى تخفيض تقلبات الناتج . ونظرا لأن آثار السياسة المتوقعة مقارنة بأثار السياسة غير المتوقعة تكون متطابقة فى النموذج التقليدى فإن واضعى السياسة لا يجب أن يشغلوا أنفسهم بتوقعات العامة . وهذا يجعل الأمر بالنسبة لهم فيما يتعلق بالتنبؤ بنتائج سياساتهم وهو أمر هام بالنسبة لهم عندما تكون سياساتهم يجب أن تأتى بالنتائج المطلوبة . وفى النموذج التقليدى فإنه من الممكن بالنسبة للسياسة النشطة أن تحقق الاستقرار بالنسبة لذبذبات الناتج ولكن يجب أن نضع فى أذهاننا أن أتباع السياسة النشطة حتى فى النموذج التقليدى ، الذى لا يؤكد على التوقعات. لا يخلو من التعقيدات . فإذا كان الاقتصاد القومى يتواءم نحو التوظيف الكامل بسرعه وهناك عدم تؤكد فيما يتعلق بالمدة التى تتطلبها السياسات النقدية والسياسات المالية حتى توتى أثرها ، فإن السياسة غير النشطة تكون مفضله عن السياسة النشطة .

أما النموذج الكلاسيكى الحديث فإنه يأخذ الوضع المتطرف القاضى بأن سياسة تحقيق الاستقرار النشطة إنما تؤدي إلى تزايد ذبذبات الناتج . وفى هذا النموذج هناك السياسة غير المتوقعة فقط هى التى تؤثر على الناتج . أما السياسة المتوقعة فليس لها أى تأثير . فواضعو السياسات يؤثرون على الناتج وذلك فقط عن طريق مفاجأة العامة بسياساتهم . فنظرا لأن العامة مفروض أن لديهم توقعات رشيدة ، فإنهم سيحاولون دائما تخمين ما الذى يخطط له واضعو السياسة .

وفى النموذج الكلاسيكى الجديد ، فإن إدارة السياسة يمكن أن ينظر إليها كمباراة التى يكون فيها كل من العامة وواضعى السياسة يحاول كل منهما أن يحتال على الآخر وذلك عن طريق محاولة كل طرف تخمين ما هى نوايا وتوقعات الطرف الثانى. والنتيجة الوحيدة لمثل هذه الخطوات هو أن سياسة الاستقرار النشطة لن يكون لها أثار يمكن التنبؤ بها على الناتج وكذلك لا يمكن الاعتماد عليها فى تحقيق الاستقرار فى النشاط الاقتصادى . فعلى العكس ،

فقد يخلق الكثير من عدم التأكد نحو السياسة والتي تؤدي إلى زيادة الذبذبات العشوائية في الناتج وذلك حول مستوى المعدل الطبيعي للناتج . مثل هذا الأثر الذي لا يمكن التنبؤ به إنما هو عكس ما تسعى إلى تحقيقه سياسة الاستقرار النشطة . والنتيجة من وجهه نظر الكلاسيكيين الجدد؛ هي أن السياسة يجب أن تتبع قواعد غير النشطين حتى يمكن أن توفر أكبر قدر ممكن من اليقين والتأكد فيما يتعلق بخطوات السياسة ^(١٧) .

والنموذج الغير كلاسيكي للتوقعات الرشيدة إنما يتخذ موقفا وسطا بين نموذج الكلاسيكيين الجدد وبين النموذج التقليدي . وعلى عكس نموذج الكلاسيكيين الجدد فإن النموذج الغير كلاسيكي يوضح أن السياسة المتوقعة لها أهمية بالنسبة لتقلبات الناتج . فواضعو السياسة يمكنهم الاعتماد على بعض الاستجابة من جانب الناتج لسياساتهم المتوقعة ، ويمكن إستخدامها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي .

وعلى خلاف النموذج التقليدي ، فإن النموذج الغير كلاسيكي للتوقعات الرشيدة يوضح أن الآثار المترتبة على السياسة المتوقعة والآثار المترتبة على السياسة غير المتوقعة لن تكون واحدة. فواضعو السياسة يواجهون بدرجة أعلى من عدم التأكد فيما يتعلق بنتائج أعمالهم، وذلك لأنهم لا يمكن أن يكونوا متأكدين إلى أى مدى تكون السياسة متوقعة أم لا . وعليه ، فإن السياسة النشطة تكون أقل احتمالا في أنها ستعمل دائما في الاتجاه المقصود كما أنها تكون أقل احتمالا أنها ستكون ناجحة في تحقيق الأهداف المقصودة . فالنموذج الغير كلاسيكي للتوقعات الرشيدة يثير إمكانية أن السياسة النشطة يمكن أن تكون ذات فائدة ، ولكن عدم التأكد فيما يتعلق بنتائج السياسات في هذا

النموذج يجعل تصميم مثل هذه السياسات المفيده غاية فى الصعوبة .

السياسات المناهضة للتضخم :

لقد عالجننا فيما سبق ماتضمنته النماذج الثلاث فيما يتعلق بالسياسات التى تهدف إلى إزله التقلبات فى الناتج ، وعندما زاول الرئيس الأمريكى **Ronald Reagan** مهام منصبه سنة (١٩٨٠) ، فإن معدل التضخم المرتفع — الذى جاوز (10%) — ساعد على نقل إهتمام واضعى السياسات إلى تخفيض التضخم . فماذا يمكن أن تقول هذه النماذج الثلاثة فيما يتعلق بتلك السياسات المناهضة للتضخم والتى صممت بغرض إزالة حركات مستوى الأسعار إلى أعلى ؟ . إن أشكال الطلب الكلى والعرض الكلى الموضحة فى شكل (٩-٦) ستساعدنا فى الاجابة عن هذا السؤال .

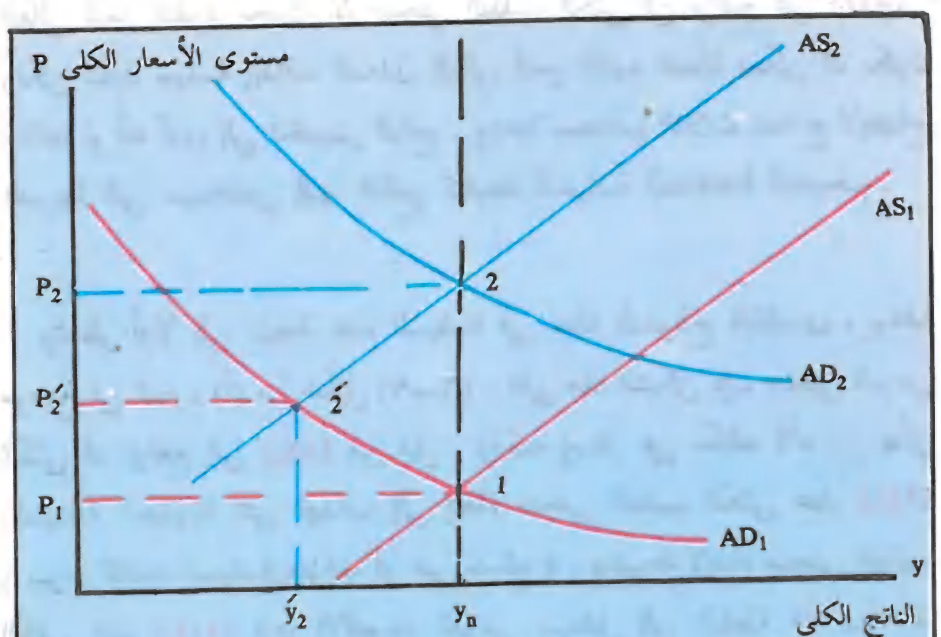
ولنفرض أن الاقتصاد القومى قد إستقر فى تضخم معدله (10%) نتج من إرتفاع فى معدل نمو النقود الذى أدى إلى إنتقال منحنى الطلب الكلى بحيث أنه يتحرك إلى أعلى بمقدار (10%) كل سنة . فلو أن معدل التضخم المذكور بُنى فى عقود الأجور والأسعار ، فإن منحنى العرض الكلى سيرتفع بنفس المعدل . ونرى ذلك فى شكل (٩-٦) بإنتقال منحنى الطلب الكلى من (AD_1) فى السنة (1) إلى (AD_2) فى السنة الثانية ، بينما منحنى العرض الكلى إرتفع من (AS_1) إلى (AS_2) . وفى السنة (1) فإن الاقتصاد القومى يكون عند النقطة (1) حيث يتقاطع (AD_1) مع (AS_1) . بينما فى السنة الثانية فإن الاقتصاد القومى سينتقل إلى النقطة (2) حيث يتقاطع (AD_2) مع (AS_2) ، وأن مستوى الأسعار قد إرتفع بمقدار (10%) من (P_1) إلى (P_2) .

لنفرض أن محافظا جديدا للبنك المركزى قد عين والذى قرر أن التضخم يجب إيقافه . وقرر مجلس خبراء البنك المركزى أنه يجب إيقاف المعدل

العالي لنمو النقود بحيث أن منحني الطلب الكلى لن يرتفع عن (AD_1) ولكن تنفيذ سياسة إيقاف المعدل العالي لنمو النقود فجأة يمكن أن يكون مكلفا لو أنه أدى إلى تخفيض الناتج . ودعنا نستخدم الثلاث نماذج لايضاح الدرجة التي سينخفض إليها الناتج كنتيجة للسياسة المناهضة للتضخم .

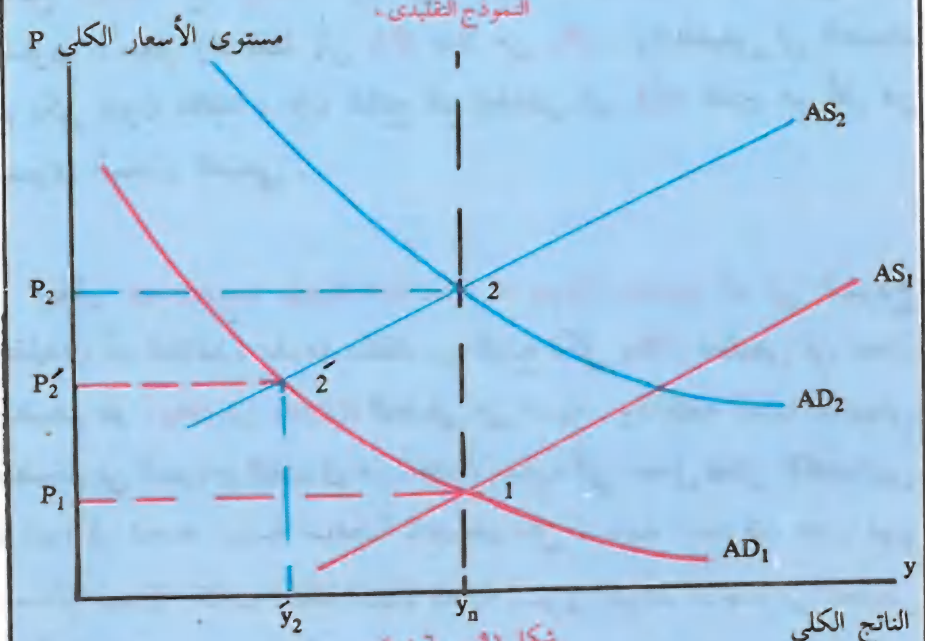
ولننظر أولا إلى نتيجة هذه السياسة في حالة النموذج التقليدى ، وهذا موضح في الجزء (أ) من شكل (٩-٦) . ففي هذا الشكل فإن منحني العرض الكلى قد إرتفع إلى (AS_2) من قبل . ولكنه إستقر في مكانه لأنه لن يتأثر بالسياسة الجديدة التي تهدف إلى إبقاء منحني الطلب الكلى عند (AD_1) (سواء كانت السياسة متوقعه أو غير متوقع) . ونتيجة لإبقاء منحني الطلب الكلى عند (AD_1) فإن الاقتصاد القومى سينتقل إلى النقطة (٢) — عند تقاطع (AD_1) مع (AS_2) . وبالتالي ، فإن معدل التضخم سيبطئ لأن مستوى الأسعار زاد فقط إلى (\bar{P}_2) بدلا من (P_2) . والتخفيض في التضخم لم يكن بدون تكلفة : فإن الناتج قد إنخفض إلى (\bar{Y}_2) الذى هو أقل من مستوى المعدل الطبيعى .

ويقدر **Arthur Okun of The Brookings Institution** أنه في النموذج التقليدى أن التكاليف مقومة بالفقد من الناتج لكل (1%) تخفيض في معدل التضخم هو (9%) من (GNP) الحقيقى في السنة . والتكلفة المالية لتخفيض التضخم في النموذج التقليدى هو أحد الاسباب التي تجعل بعض الاقتصاديين يترددوا في تجنيد سياسة مناهضة للتضخم مثل السياسة المفترضة هنا . فهم يتساءلوا فيما إذا كانت تكلفة البطالة العالية تساوى الفوائد الناجمة من تخفيض معدل التضخم .



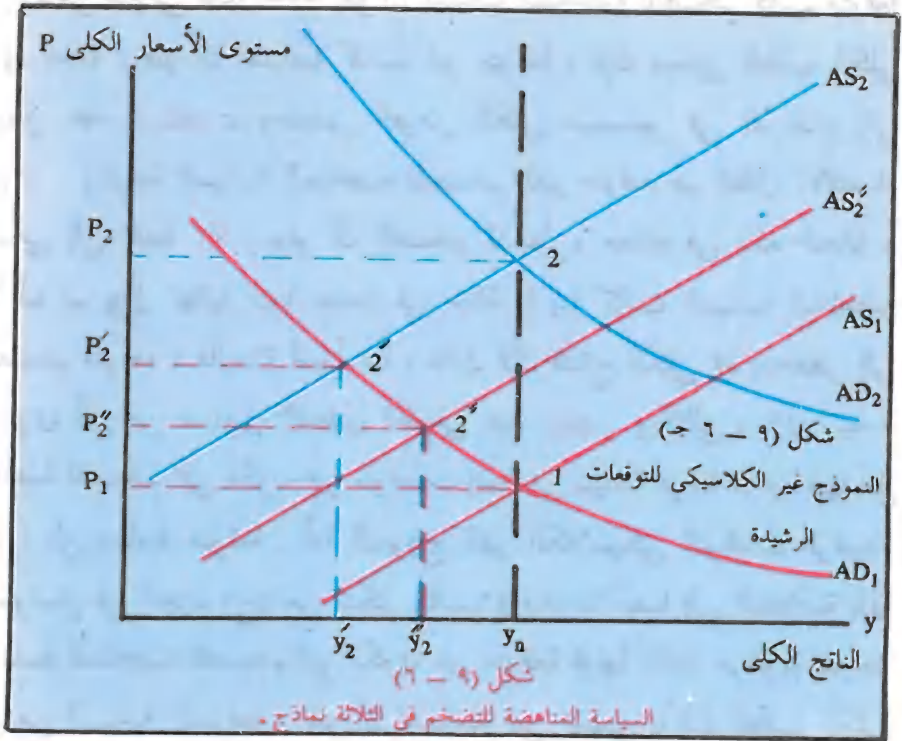
شكل (٩ - أ)

النموذج التقليدي



شكل (٩ - ب)

نموذج الاقتصاد الكلي الكلاسيكي الجديد



ولو أخذنا بفلسفة الاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد فقد لا نكون متشائمين — كما هو الحال في النموذج التقليدي — فيما يتعلق بالتكلفة العالية لتخفيض معدل التضخم . فلو أن العامة توقعوا أن السلطات النقدية ستوقف حركات التضخم عن طريق إيقاف معدل نمو النقود العالي ، فإن ذلك سيتحقق بدون أية خسارة في الناتج . ففي الجزء (ب) من شكل (٩-٦) ، فإن الطلب الكلي سيبقى عند (AD_1) ، ولكن لما كان هذا متوقعا ، فإن منحني العرض الكلي سوف يبقى عند (AS_1) بدلا من الإرتفاع إلى (AS_2) وسيستمر الاقتصاد القومي عند النقطة (١) حيث يقطع (AD_1) (AS_1) عند مستوى ناتج كلي عند المعدل الطبيعي ، بينما التضخم توقف ذلك لأن مستوى الأسعار لم يتغير .

وعامل هام فى هذه الحالة هو أن السياسة المناهضة للتضخم كانت متوقعة لدى العامة . فلو أن السياسة كانت غير متوقعة ، فإن منحني الطلب الكلى سيظل عند (AD_1) ، ومنحني العرض الكلى سيستمر فى الارتفاع إلى (AS_2) . ونتيجة السياسة المناهضة للتضخم الغير متوقعة هو إنتقال الاقتصاد القومى إلى نقطة $(\bar{2})$. ولو أن التضخم قد أبطىء معدله فى هذه الحالة ، إلا أنه لم يزال نهائيا كما حدث فى حالة ما إذا كانت السياسة المناهضة للتضخم متوقعة ؛ فالحالة أسوأ هنا ، ذلك لأن الناتج الكلى قد إنخفض إلى مستوى أقل من مستوى المعدل الطبيعى عند (Y_2) . وبالتالي ، فإن سياسة مناهضة للتضخم التى تكون غير متوقعة — إنما هى سياسة درجة الرغبة فيها أقل كثيرا من سياسة متوقعة . أما النموذج الغير الكلاسيكى للتوقعات الرشيدة والموضح فى الجزء (ج) من شكل (٩-٦) فيقودنا أيضا إلى الخلاصة بأن السياسة المناهضة للتضخم التى تكون غير متوقعة فإنها تكون مرغوبة بدرجة أقل من السياسة المتوقعة . فلو أن السياسة التى تقضى بأبقاء الطلب الكلى عند (AD_1) كانت سياسة غير متوقعة ، فإن منحني العرض الكلى سوف يستمر فى إنتقاله إلى (AS_2) وينتقل الاقتصاد القوى إلى النقطة $(\bar{2})$ عند تقاطع منحني (AD_1) مع منحني (AS_2) . فمعدل التضخم سيبطىء ، ولكن الناتج سيهبط إلى (Y_2') أى ، إلى أقل من مستوى المعدل الطبيعى .

ومن جانب آخر ، لو كانت السياسة المناهضة للتضخم سياسة متوقعة ، ففى هذه الحالة ، فإن منحني العرض الكلى لن يرتفع كل المسافة إلى (AS_2) ، ولكنه سيرتفع فقط إلى (AS_2') فبدلا من إنتقال الاقتصاد القومى إلى النقطة $(\bar{2})$ — كما حدث عندما كانت السياسة المناهضة للتضخم غير متوقعة — فإن الاقتصاد القومى سينتقل إلى النقطة $(\bar{2}')$ حيث يتقاطع كل من منحني (AD_1) مع منحني (AS_2') . والنتيجة تكون مرغوبة بدرجة أكبر من

الحالة التي تكون فيها السياسة غير متوقعة — فمعدل التضخم يكون أقل —
مستوى الأسعار يكون فقط عند (P_2) وليس عند (P_2') — وإنخفاض الناتج
يكون أقل أيضا — يكون عند (y_2) وهي أكبر من (y_2')

دور المصادقية في محاربة التضخم :

إن كلا من النموذجين : النموذج الكلاسيكي الجديد والنموذج غير
الكلاسيكي للتوقعات الرشيدة يوضحان أنه حتى تكون السياسة المناهضة
للتضخم سياسة ناجحة في تخفيض معدل التضخم بأقل تكلفة من الناتج ،
فإن العامة يجب أن يؤمنوا — يتوقعوا — أنها ستنفذ . فوجه نظر الكلاسيكيين
الجدد أن أفضل السياسات المناهضة للتضخم هي تلك التي تتمتع بالمصادقية .
فالارتفاع في الطلب الكلي من المستوى (AD_1) يجب أن يوقف فوراً .
فالتضخم يمكن إزالته فوراً دون خسارة في الناتج — لو كان هناك مصادقية
في السياسة . أما في عالم غير الكلاسيكيين ، فإن السياسة حتى لو كانت
مصدقة لن تكون بهذه الدرجة مرغوبة ذلك لأنه سترتب عليها بعض الخسارة
في الناتج ^(١٨) .

John Taylor أحد مؤيدي وجهة النظر غير الكلاسيكية للتوقعات الرشيدة
أوضح أن طريقة تدريجية لتخفيض التضخم قد تكون قادرة على إزالة التضخم
دون أن يترتب عليها خسارة كبيرة في الناتج . ونقطة هامة هنا وهي أن هذه
السياسة التدريجية يجب أن تكون بطريقة مصادقة والتي قد تكون أصعب
في التحقيق . وكفاح **Taylor** الخاص بأن التضخم من الممكن تخفيضه مع
قليل من خسارة الناتج قد يكون متفائلاً بدرجة كبيرة .

وتطبيق نظرية التوقعات الرشيدة على نموذج الطلب الكلي والعرض الكلي

قد أوضح أن السياسة المناهضة للتضخم حتى تكون ناجحة يجب أن تتصف بالمصدقية . والأدلة على أن المصدقية تلعب دورا هاما في نجاح السياسة المناهضة للتضخم قد وردت في تحليل تاريخي بواسطة **Thomas Sargent** لأربعة حالات من التضخم الجامح . وعموما فإن المصدقية سهلة القول عن الفعل . فقد تعتقد أن إعلان واضع السياسة في البنك المركزي أنهم سيسعون إلى تنفيذ سياسة مناهضة للتضخم قد تكون كافيه . فالعامة ستوقع هذه السياسة وبتصرف بناء على ذلك . ولكن يتضمن ذلك أن العامة يؤمنون بإعلان واضع السياسة .

ولسوء الحظ ، ليست هذه هي الطريقة التي يعمل بها العالم . ففي المثال السابق ، فإن البنك المركزي قد أعلن أنه سيتبع سياسة مناهضة للتضخم ، فإن هذا الاعلان غالبا لن يصدق مالم تقم الحكومة باتخاذ إجراءات فيما يتعلق بالسياسة المالية تؤيد الاعلان بطريقة صريحة . وطريقة أخرى للتعبير عن ذلك هو استخدام المثل « إن الأفعال تتكلم بصوت أعلى من الكلمات » **“Actions Speak Louder Than Words”** . فعندما تقوم الحكومات ببعض الإجراءات المعروف عنها أنها تساعد البنك المركزي في سياسته المناهضة للتضخم ؛ ففي هذه الحالة فإن السياسة المناهضة للتضخم سيكون لها مصداقية أكبر . ولسوء الحظ ، فإن مثل هذه الأفعال تهمل بواسطة السياسيين في الكثير من دول العالم .

واخيرا : فإن جدول (٩ — ١) يوضح ملخصا للثلاث نماذج السابق أيضاها .

حالة تطبيقية :

المصدقية وعجز الموازنة ل **Reagan** .

إن إدارة الرئيس الأمريكي **Reagan** قد أنتقدت إنتقادا شديدا لأنها أوجدت

عجزا هائلا فى الموازنة عن طريق تخفيض فى الضرائب فى أوائل الثمانينات .
ووفقا للتحليل الكينزى ، فاننا تفكر فى تخفيض الضرائب كوسيلة لاستمالة
الطلب الكلى . فهل توقعات عجز كبير فى الموازنة ساعد فى خلق ركود
شديد **Severe Recession** فى الفتره (١٩٨١ — ١٩٨٢) بعد أن قام بنك
الاحتياطى الفيدرالى بتطبيق سياسة نقدية مناهضة للتضخم^(١٩) ؟ .

بعض الاقتصاديين أجابوا « بنعم » مستخدمين الرسم البيانى مثل الموضح
فى شكل (٩-٦) . فقد أدعوا أن إمكانية حدوث عجز كبير فى الموازنة
جعل من الصعب على العامة أن يصدقوا أن السياسة المناهضة للتضخم من
الممكن أن توضع فعلا موضع التنفيذ عندما أعلن بنك الاحتياطى الفيدرالى
أنه يعتزم تنفيذ ذلك . والدلائل فى سوق السندات — مثلا — أوضحت أن
سياسة بنك الاحتياطى الفيدرالى المناهضة للتضخم حظت بمصادقية
ضعيفة^(٢٠) . وبالتالي ، فإن منحى العرض الكلى استمر فى الارتفاع من
(AS₁) إلى **(AS₂)** فى شكل (٩-٦) . فعندما قام البنك الاحتياطى الفيدرالى
فعلا بالابقاء على منحى الطلب الكلى من الارتفاع إلى **(AD₂)** ، عن طريق
إبطاء معدل نمو النقود فى (١٩٨٠ — ١٩٨١) والسماح لسعر الفائدة
بالارتفاع ، فإن الاقتصاد القومى تحرك إلى نقطة مثل **(2)** فى شكل (٩-٦)
وترتب على ذلك بطالة أكيدة . وكما تنبأ تحليلنا فى شكل (٩-٦) ، فإن
معدل التضخم قد أبطئ بشكل كبير — إنخفض إلى أقل من **(5%)** فى نهاية
عام (١٩٨٢) — ولكن هذا كان مكلفا : فقد وصلت البطالة إلى القمة بمعدل
(10.7%) .

فلو أن إدارة الرئيس **Reagan** قد سعت بنشاط محاولة تخفيض العجز بدلا من

(١٩) **Darnbusch** ، وآخرون ، مرجع سابق ، ص ٥٩٨ .

(٢٠) **Shapiro, Edward** ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٦٤ — ٥٧٦ .

جدول (٩ - ١)
ملخص للنماذج الثلاثة

الاستجابة للسياسة	الاستجابة للسياسة	الاستجابة للسياسة	هل من الممكن أن	الاستجابة للسياسة	هل المصادقية هامة
التوسعية غير المتوقعة	التوسعية المتوقعة	تكون السياسة	المناهضة للتضخم	المناهضة للتضخم	لنجاح السياسة
المناهضة للتضخم	غير المتوقعة	النشطة مفيدة	غير المتوقعة	المناهضة للتضخم	المناهضة للتضخم

النموذج

التقليدي

لا	$Y \downarrow$	$\pi \downarrow$	نعم	$Y \uparrow$	$P \uparrow$	$\uparrow Y P$
	بنفس القدر مثل			بنفس القدر مثل		
	لو كانت			لو كانت		
	السياسة غير متوقعة			السياسة غير متوقعة .		

نعم	$Y \downarrow$	$\pi \downarrow$	لا	$Y \downarrow$	$P \uparrow$	$\uparrow Y P$
	تغير			تغير		
	$\pi \downarrow$ بأكثر مما لو كانت السياسة غير متوقعة .			$P \uparrow$ بمقدار أكبر مما لو كانت السياسة غير متوقعة .		

نعم	$Y \downarrow$	$\pi \downarrow$	نعم ، ولكن من الصعب تصميم سياسة مقيدة .	$Y \uparrow$	$P \uparrow$	$\uparrow Y P$
	بمقدار أقل مما لو كانت السياسة غير متوقعة .			بمقدار أقل مما لو كانت السياسة غير متوقعة .		
	$\pi \downarrow$ بمقدار أكبر مما لو كانت السياسة غير متوقعة .			$P \uparrow$ بمقدار أكبر مما لو كانت السياسة غير متوقعة .		

زيادته عن طريق تخفيض الضرائب ، فماذا سيكون نتيجة السياسة المناهضة للتضخم في هذه الحالة . إن الاجابة على ذلك هي أنه بدلا من إنتقال الاقتصاد الأمريكي إلى النقطة (٢) في شكل (٩ - ٦) ، فإنه سينتقل إلى النقطة (٢) - وربما إلى النقطة (١) إذا كان الاقتصاديون الكلاسيكيون الجدد صائبين في تحليلهم - ولكانت النتيجة إنخفاضا أكبر وأسرع في التضخم وخسارة أقل في الناتج . فلا عجب أن يكون بعض الاقتصاديين منتقدين بشدة لسياسة Reagan المالية .

والرئيس الأمريكي Roneld Reagan ليس هو رئيس الدولة الوحيد الذي حقق عجزا كبيرا في الموازنة في نفس الوقت الذي يناصر فيه سياسة مناهضة للتضخم . فرئيسة وزراء بريطانيا Mrs Margaret Thatcher تبعت الرئيس الأمريكي Reagan في سياسته . وإقتصاديون مثل Thomas Sargent أكدوا أن المكافأة لسياستها كان تصاعد البطالة في بريطانيا إلى مستوى لا مثيل له (٢١)

وبالرغم أن الكثير من الاقتصاديين متفقون على أن برنامج بنوك الاحتياطي الفيدرالي الخاص بمناهضة التضخم كان ينقصه المصداقية ، وخاصة في مراحله الأولى ، إلا أن ليس جميعهم متفقين على أن سياسة عجز الموازنة التي أتبعها Reagan كانت هي السبب في غياب المصداقية . والخلاصة الخاصة بأن عجز الموازنة التي إتبعها Reagan ساعدت في خلق ركود شديد أكبر خلال الفترة (١٩٨١-١٩٨٢) أمر محل جدال وعدم إتفاق (٢٢) .

آثار ثورة التوقعات الرشيدة

لقد أحدثت نظرية التوقعات الرشيدة ثورة في الكيفية التي يفكر بها معظم

(21) Thomas Sargent, "Stopping Moderate Inflation: The Methods of Poincare and Thatcher, in

Rudiger Dornbusch and M.H Simonsen, "Inflation, Debt and Taxation (MIT Press:1983) .

(22) Brown, William S. ، مرجع سابق ، ص ص : ٤٧٩ - ٤٨٠ .

الاقتصاديين فيما يتعلق بكيفية إدارة السياسة النقدية والسياسة المالية وأثارهما على النشاط الاقتصادي . وأحد نتائج هذه الثورة هو أن الاقتصادى أصبح الآن أكثر شعورا بأهمية التوقعات فى إتخاذ القرارات والنتائج المترتبة على تنفيذ سياسة معينة . وبالرغم من أن رشادة التوقعات فى كل الأسواق لا تزال محل جدال ، إلا أن معظم الاقتصاديين الآن يقبلون المبدأ التالى المقترح بواسطة التوقعات الرشيدة : « تكوين التوقعات سيختلف عندما يتغير سلوك المتغير المراد التنبؤ به » . ونتيجة لذلك ، فإن إنتقاد **Lucas** الخاص بتقييم السياسة مستخدمين النماذج القياسية التقليدية أصبح محل إعتبار جدى من معظم الاقتصاديين المحترفين . كما أوضح إنتقاد **Lucas** أيضا أن أثر سياسة معينة يتوقف بدرجة كبيرة على توقعات العامة عن السياسة ، هذه الملاحظة جعلت الاقتصاديين أقل تأكدا بدرجة كبيرة فيما يتعلق بأن السياسات ستأتى بأثارها المقصوده . نتيجة هامة لثورة التوقعات الرشيدة هى أن الاقتصاديين أصبحوا ليس لديهم ثقة فى نجاح سياسات الاستقرار النشطة كما كانوا من قبل .

والتساؤل الآن هو هل ثورة التوقعات الرشيدة أقنعت الاقتصاديين بأنه ليس هناك دور لسياسة الاستقرار النشطة ؟ . هؤلاء الذى يؤمنون بالاقتصاد الكلى الكلاسيكى الجديد يعتقدون أن هذا صحيح . نظرا لأن السياسة المتوقعة لا تؤثر على الناتج الكلى ، فإن السياسة النشطة تستطيع أن تقود فقط إلى ذبذبات غير متوقعة فى الناتج . فإتباع سياسة غير نشطة ، الذى لا يكون فيها عدم تأكيد فيما يتعلق بتنفيذ السياسة ، هو أفضل ما يمكن عمله . مثل هذا الوضع غير مقبول بواسطة كثير من الاقتصاديين ذلك لأن القرائن العملية فيما يتعلق بفرض عدم فعالية السياسة مختلط للغاية . فبعض الدراسات وجدت أنه فقط السياسات غير المتوقعة التى تؤدي إلى ذبذبات الناتج الكلى ، بينما دراسات أخرى وجدت أثارا هامة للسياسات

المتوقفة على حركات الناتج . هذا بالإضافة إلى أن بعض الاقتصاديين تشككوا في درجة مرونة الأجور والأسعار المطلوبة في النموذج الكلاسيكي الجديد^(٢٣) .

والنتيجة هي أن الكثير من الاقتصاديين اتخذوا وضعاً وسطاً الذي يعترف بالتمييز بين آثار السياسة المتوقعة والسياسة غير المتوقعة على الناتج . ولا يزالوا على استعداد لقبول إمكانية أن سياسة الاستقرار النشطة من الممكن أن تكون مفيدة ولكنهم يعلمون الصعوبات الخاصة بتصميم مثل هذه السياسات .

كما أن ثورة التوقعات الرشيدة قد أثارَت وأوضحت أهمية مصداقية السياسة المناهضة للتضخم حتى يتحقق نجاحها . فالاقتصاديون الآن يعترفون بأن العامة إذا لم يصدقوا عزم الجهات المسؤولة على تنفيذ السياسة المناهضة للتضخم فستكون هذه السياسة أقل فعالية في تخفيض التضخم عند تنفيذها ، وقد تؤدي إلى خسارة أكبر في الناتج عما هو ضروري . فتحقيق المصداقية ، وهو أمر ليس هينا ذلك لأن واضعي السياسة عادة ما يقولون شيئا ويعملون شيئا آخر ،

(٢٣) من بين الدراسات التي وجدت أنه فقط السياسات غير التوقعة هي التي تؤدي إلى دذبذبات في الناتج الكل الآتي :

Thomas Sargent, "A classical Macroeconometric Model For The United States," (Journal of Political Economy, Vol. 84 (1976). Robert J. Barro, "Unanticipated Money Growth and Unemployment in The United States", American Economic Review, Vol. 67 (1972), and Robert J. Barro and Mark Rush, "Unanticipated Money and Economic Activity" in Stanley Fischer, ed, Rational Expectations and Economic Policy (University of Chicago Press:1980) .
 Fredric S. Mishkin, : والدراسات التي وجدت آثار هامة للسياسات المتوقعة منها :
 "Does Anticipated Moncacr Policy Matter" ? An Econometric Investigation, (Journal of Political Economy, Vol 90 (February 1982), and Robert J. Gordon, "Price Inetria and Policy Effectiveness in The United States", 1890 - 1980), Journal of Political Economy 90 (December 1982).

أمر هام بالنسبة لواضعى السياسة . وحتى يحظوا بالمصادقية فعلى واضعى السياسة أن يراعوا أن يكونوا متناسقين فى أفعالهم .

ونظرية التوقعات الرشيدة قد أدت إلى إعادة التفكير فيما يتعلق بالطريقة التى تدار بها السياسة . وأجبرت الاقتصاديين على الاعتقاد بالدور المحدد الذى يمكن أن تلعبه السياسات . فبدلا من محاولة إزالة كافة التقلبات فى الناتج ، ربما يجب أن تستقر على سياسات التى تخلق عدم التأكد بدرجة أقل . وبالتالي، تستطيع أن ترقى إلى جو يتحقق فيه الاستقرار الاقتصادى بدرجة أكبر .

الخلاصة .

١ — أن المبدأ البسيط الذى نستخلصه من نظرية التوقعات الرشيدة هو أن التوقعات التى تكونت تتغير عندما تقودنا التغيرات فى سلوك المتغيرات المتوقعة إلى إنتقاد **Locus** الشهير الخاص بتقييم سياسات الاقتصاد القياسى . ويرى **Locus** أنه عندما تتغير السياسة فإن التوقعات المكونة تتغير ، وبالتالي فإن العلاقات فى نموذج الاقتصاد القياسى تتغير . فنموذج الاقتصاد القياسى الذى تم تقديره وفقا للأحصاءات القديمة لن يصبح بعد النموذج الصحيح لتقييم تغيرات هذه السياسة . ويمكن إثبات أنه يكون مضللا بدرجة كبيرة . وإنتقاد **Locus** يشير أيضا إلى أن الآثار المترتبة على سياسة معينة إنما تتوقف بدرجة كبيرة على توقعات العامة عن هذه السياسة .

٢ — يفترض نموذج الاقتصاد الكلى للكلاسيكيين الجدد أن التوقعات تكون رشيدة وأن الأجور والأسعار تكون مرنة تماما بالنسبة لمستوى الأسعار المتوقع . ويترتب على ذلك ، النتيجة الخاصة بعدم الفعالية الكاملة

للسياسة المتوقعة على الناتج والتوظف . فالسياسات غير المتوقعة فقط هي التي تكون ذات أهمية .

٣ — أما نموذج التوقعات الرشيدة غير الكلاسيكي فيفترض أن التوقعات تكون رشيدة ولكنه ينظر إلى الأسعار والأجور على أنها جامدة . ويتفق هذا النموذج مع نموذج الكلاسيكيين الجدد في أن الآثار المترتبة على السياسة المتوقعة على الناتج الكلي تكون ضعيفة مقارنة بالسياسات غير المتوقعة . وعلى أي حال ، وعلى خلاف نموذج الكلاسيكيين الجدد ، فإن نموذج التوقعات الرشيدة غير الكلاسيكي يرى أن السياسة المتوقعة لها أهمية بالنسبة للتغيرات في الناتج الكلي .

٤ — يوضح النموذج الكلاسيكي الجديد أن السياسة النشطة سيكون لها آثار معاكسة بينما يرى نموذج التوقعات الرشيدة غير الكلاسيكي أنه ربما تكون السياسة النشطة مفيدة . ولما كان كلا النموذجين غير متأكدين فيما يتعلق بالآثار المترتبة على سياسة معينة ، فإن تصميم سياسة نشطة مفيدة سيكون أمرا غاية في الصعوبة . والنموذج التقليدي الذي يكون فيه التوقعات المتعلقة بسياسة معينة ليس لها أي أثر على منحني العرض الكل لا يفرق بين الآثار المترتبة على السياسة المتوقعة وتلك المترتبة على السياسة غير المتوقعة . مثل هذا النموذج يفضل السياسة النشطة لأن نتائج سياسة معينة تكون أقل من ناحية عدم التأكد .

٥ — لو أن التوقعات المتعلقة بآثار السياسة أثرت على منحني العرض الكلي — كما هو الحال في كل من النموذج الكلاسيكي وغير الكلاسيكي للتوقعات الرشيدة — فإن السياسة المناهضة للتضخم ستكون أكثر نجاحا وسينتج عنها إنخفاض أسرع في التضخم مع خسارة أقل في الناتج بشرط أن تتصف هذه السياسة بالمصدقية .

٦ - لاشك أن ثورة التوقعات الرشيدة ألزمت الاقتصاديين بأن يكونوا أقل تفاؤلا فيما يتعلق بسياسات الاستقرار النشطة وجعلتهم أكثر إدراكا لأهمية مصداقية السياسة حتى يكون لها آثار ناجحة .



مراجع الباب التاسع

- * Barro, R.J. Macroeconomics. New York: Wiley, 1983 .
- * Barro, R.J. " Rational Expectations and The Role of Monetary Policy" in Journal of Monetary Economics, Jan.1976,PP: 1-32 .
- * Begg, David, The Rational Expectationes Revolution in Macroeconomics. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1983. .
- * Brown, William S. Macroeconomics. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall. CHS: 5 and 14 .
- * Colander, D. and Guthrie, R. "What in the Dickens Do Rational Expetation Mean?" Journal of Post Keynesian Economics, .
- * Dornbusch, Fisher, Sparks, Macroeconomics, Third Canadian Edition. New York: Mc Graw - Hill .
- * Fischer S. Rational Expectations and Economic Policy. Chicago: University of Chicago Press .
- * Gordon, Robert J. Macroeconomics, Fifth Edition Glenview, Ellinois: 1990 Scott, Foresman and Company. CHS,7 and15 .
- * Klammer, A. Conversations With Economists. Totowa, New Jersey: Rowman and Allanheld, 1983 .
- * Kaufman, Roger and Woglom, Geoffrey. "The Effects of Expectations on Union Wages" American Economic Review, June

1984,PP:418-432. .

- * Lucas, R.E, "An Equilibrium Model of The Business Cycle" in Journal of Political Economy, Dec; 1975,PP: 1113-44 .
- * Lucas, Robert E. "Understanding Business Cycles," in Robert E. Lucas (ed.), Studies in Business Cycle Theory, MIT Press, 1981 .
- * Lockett, Dudley G. Money and Banking.New York: McGraw-Hill Book Company. CH22 .
- * Maddock, Rodney and Carter, Michael, "A Childs Guide to Rational Expectations," Journal of Economic Literature 20 (March 1982):39-51 .
- * Mc Callum, Bennett," Macroeconomics After A Decade of Rational Expectations:Some Critical Issues," in Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Review, November/December 1982 .
- * Mc Callum B., "The Significance of Rational Expectations Theory, Challenge". Journal of Money, Credit and Banking, Jan-Feb,1980,PP:37-43 .
- * Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Boston: Uttele, Brown and Company 1986, CHS 26 and 27 .
- * Modigliani, Franco, "The Monetarist Controversy or, Should We Forsake Stabilization Policies"? . American Economic Review 67

(March 1977):1-9 .

- * Okun, Arthur, "Rational Expectations-With-Misperceptions as a Theory of The Business Cycle," Journal of Money, Credit, and Banking, November 1980.Part 2 .
- * Poole, William, "Rational Expectations in The Macro Model' Brookings Papers on Economic Activity, 2: 1976,PP: 463,-505.
- * Sargent, T.J, "A Classical Econometric Model For The United States," in Journal of Political Economy, April1976,PP: 207-37 .
- * Sargent Thomas. and Wallace, Neil. "Rational Expectations and The Theory of Economic Policy," Journal of Monetary Economic, April 1976 .
- * Sargent, T.J, Rational Expectations and The Reconstruction of Macroeconomics," Fedrel Reserve Bank of Mineapolis, Quarterly Review 4 (Summer 1980):15-19 .
- * Sargent, T. J. and Wallace, N. "Rational Expectations, The Optimal Monetary Instrument, and The Optimal Money Supply Rule," in Journal of Political Economy, April 1975,PP: 241-54 .
- * Shapiro, Edward. Macroeconomic Analysis, Fifth Edition New York:Harcourt Brance Jovanovich, Inc .
- * Shelfrin, Steven, Rational Expectations. London, Cambridge University Press, 1983 .
- * Taylor, John, "The Role of Expectations in The Choice of Montary

Policy,” in Monetary Policy Issues In The 1980’S (Federal Reserve Bank of Kansas City 1982):47-76 .

*Taylor, John, “Union Wage Settlements During Disinflation,” American Economic Review, 73 (5), December 1983,981-994 .

*Tobin, James, “Stabilization Policy Ten Years After” Brookings Papers on Economic Activity, (1980), 19-71 .



الباب العاشر :

الكينزيون المحدثون

Neo - Keynesian



الباب العاشر :

الكينزيون المحدثون

Neo - Keynesian

إن الاقتصاد الكلى الكينزى التقليدى يمكن أن يرتب فى ثلاثة أجزاء :
أولا : هناك مواءمة المحفظة **Portfolio Adjustments** . والتي تتم فى القطاع
 النقدى عندما يحدث تغير فى الكمية المعروضة من النقود . ومواءمة
 المحفظة يتم تحليلها من خلال نظرية تفضيل السيولة لسعر الفائدة .

ثانيا : هناك ميكانيكية الانتقال (أو التحويل) **Transmission Mechanism**

والتي تحقق الإتصال بين القطاع النقدى والقطاع الحقيقى فى الاقتصاد
 القومى ، وهذه الوظيفة تتم بواسطة جدول الكفاية الحدية للاستثمار —
MEI — والتي تُرجع الإنفاق الاستثمارى إلى مستوى سعر الفائدة .

ثالثا : هناك أيضا ميكانيكية المواءمة **Adjustment Mechanism** للقطاع
 الحقيقى والتي تصف مواءمة التوازن التى تحدث فى القطاع الحقيقى
 عند حدوث تغيرات فى الإستثمار . وهذا هو مضاعف النظرية الكينزية
 التقليدية .

والنظرية الكينزية الحديثة تقبل هذه التقسيمات الثلاث وترى أنها ذات معنى
 وأهمية . وإلى حد كبير فإن قبول هذه النظرية لهذه التقسيمات والموافقة عليها
 هو الذى يجعل الكينزيون المحدثون من سلالة الكينزيين الأصليين
 والتقليديين . ولو أن الكينزيين المحدثين يوافقون على أن مواءمة المحفظة
 وميكانيكية الانتقال وميكانيكية المواءمة هى الموضوعات الرئيسية التى تعالج

إلا أنهم يرون أن تحليل النظرية الكينزية الأصلية لهذه الموضوعات تحليل سطحي . ولكن ليس معنى ذلك أن الكينزيين المحدثين يرفضون **Reject** التحليل التقليدي ؛ وكل ما هناك هم يرون أنه تحليل تقريبي مبسط وهو لازم كبداية ولكن يشوبه قصور خطير من ناحية التطبيق الواقعي . وعليه ، فإن الكينزيين المحدثين بذلوا الكثير من الجهد في تحديث التحليل الكينزي الأصلي . وفي هذا الباب سنعرض للتطورات النظرية الحديثة التي تمت في النظرية الكينزية التقليدية لتكون بذلك إقتصاد الكينزيين المحدثين .

أولا : مواءمة المحفظة في القطاع المالي :

إن التحليل الكينزي التقليدي لمواءمات المحفظة غير مرضى عنه من ناحيتين :

أولا : حتى يمكن تفهم الناحية الأولى فلنذكر أن التحليل الكينزي التقليدي وضع الفرض المبسط الخاص بأن القطاع النقدي في الإقتصاد القومي يتكون من اثنين من الأصول **Two Assets** فقط : النقود والسندات الطويلة الأجل . فمثل هذا الفرض يمكن النظر إليه على أن خطير . فهو تبسيط شنيع للتنوع الواقعي والتعقيد في الحياة الحقيقية . فالتحليل الكينزي الحديث أدرك مقدار المحدودية التي يقوم عليها مثل هذا الفرض . فليس فقط هناك أصول أخرى — خلاف النقود والسندات الطويلة الأجل — بل هناك أيضا مؤسسات مالية بخلاف مؤسسات الودائع . وبالتالي، فإن الكينزيين المحدثين فكروا في مد تحليل القطاع النقدي ليشمل الأنواع الأخرى من المؤسسات والأدوات

المالية . ففكروا فى تكوين نظرية مالية بدلا من مجرد نظرية نقود ^(١) .

ثانيا : والناحية الأخرى لميكانيكية مواءمة المحفظة، وفقا للنظرية الكينزية التقليدية التى كانت محل عدم رضاء، لها علاقة أيضا بابتعاد ما تقضى به هذه النظرية عن المشاهد فى الواقع . فكما سبق أن أوضحنا عند دراستنا للنظرية الكينزية التقليدية فإن نظرية تفضيل السيولة مبنية على توقعات المستثمر الفرد عن السلوك المستقبلى لسعر الفائدة . فعليه، مثلا ، لو أن المستثمر كان يعتقد أن أسعار الفائدة من المنتظر أن ترتفع فى المستقبل ، فإنه سيقوم بالاحتفاظ بالنقود بدلا من السندات ، ذلك لأن توقع إرتفاع أسعار الفائدة فى المستقبل يعنى إنخفاض أسعار السندات . والنقطة التى يجب ملاحظتها على وجه الخصوص فيما يتعلق بالبناء النظرى هو أن المستثمر إفترض أنه يحمل إما **Either** النقود أو **Or** السندات ، ولكن ليس الاثنين معا . وبعبارة أخرى ، فإنه مفهوم ضمنيا من نظرية تفضيل السيولة أن الأفراد يحتفظون بمحفظة غير متنوعة . فدالة تفضيل السيولة إنما تُستنتج على فرض أنه عند وقت معين فإن المستثمرين المختلفين يكون لديهم توقعات مختلفه ، بحيث أن بعضهم يستثمر فى السندات والبعض الآخر فى النقود ، ولكن كل محفظة واحدة تكون خالصه . ومثل هذا الفرض غير مقبول ولا يتفق مع حقائق الأمور . فمن الواضح — فى حقيقة الأمر — أن جميع المستثمرين يحتفظون بمحافظ متنوعة **Difersified Portfolios**؛ محفظة تحوى مجموعة مختلفه من الأصول ، تحتوى — وليست قاصرة على — كلا النقود والسندات .

وكلا من هاتين الناحيتين غير المرضى عنهما لنظرية تفضل السيولة للنظرية

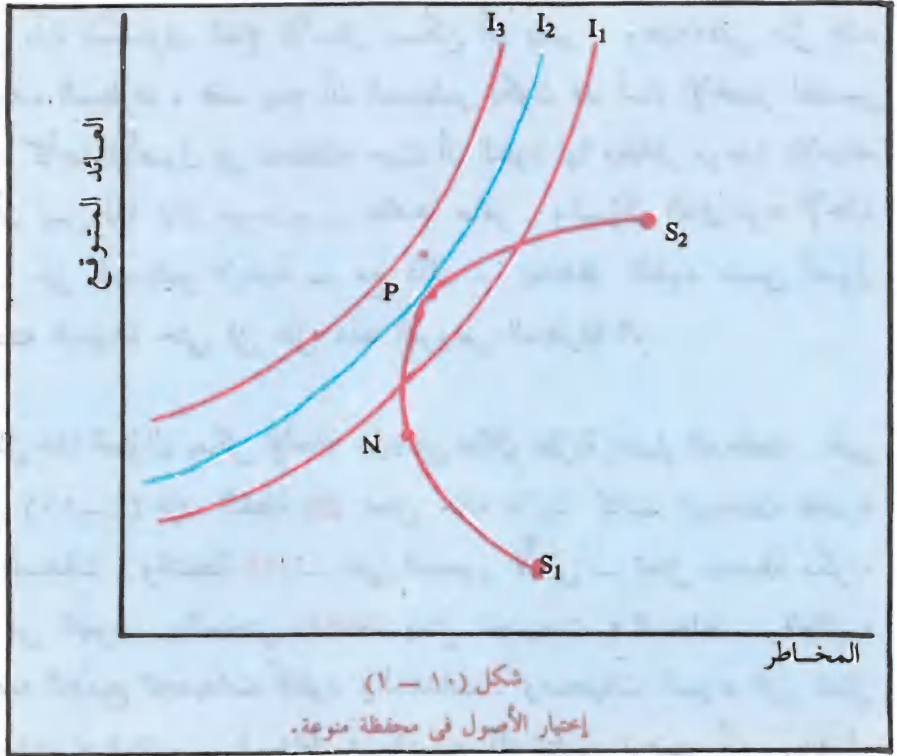
(١) ولهذا فإننا سنشير إلى القطاع المالى **Financial Sector** بدلا من قطاع النقود

الكينزية التقليدية قد تم حلها بواسطة الاقتصاديين الكينزيين المحدثين وذلك بإحلال نظرية حديثه لاختيارات المحفظة **Modern Theory of Portfolio Selection** بدلا من نظرية تفضيل السيولة التقليدية ^(٢) .

نظرية المحفظة وطلب النقود :

يمكن إيضاح نظرية إختيار المحفظة باستخدام شكل (١٠-١). ويوضح هذا الشكل العائد المتوقع للمستثمر على المحور الرأسى . أما المحور الأفقى فيمثل المخاطر المتوقعه للمستثمر . والمنحنيات (I_1) و (I_2) و (I_3) هي منحنيات السواء الخاصة بالمستثمر التى توضح أن المستثمر أمام إختيار المبادلة بين مستويات مختلفه من المخاطر وبين مستويات مختلفه من العائد . ولما كان منحنى السواء الأعلى يكون دائما مفضلا عن منحنى سواء أوطى ، فإن هدف المستثمر هو الوصول إلى أعلى منحنى سواء الذى يمكن الوصول إليه عند مستوى معين من النقود التى تكون تحت تصرف المستثمر . أما المنحنى $(S_1 - S_3)$ فيعرف بمنحنى المحفظة الكفاءة **Efficient Portfolio** . وهذا المنحنى يوضح تجميعات المخاطر — العائد من أرصدة **Stock** (S_1) و (S_2) . وهذا المنحنى « كفء » بمعنى أن جميع النقاط إلى يسار المنحنى لا يمكن الوصول إليها ، وأى نقطة إلى يمين المنحنى تكون أسوأ من أى نقطة على المنحنى . وبالتالي ، فإن أى نقطة إلى يمين المنحنى إما أنها تعطى إما مخاطر أكثر مع نفس العائد أو عائدا أقل بنفس المخاطر . وأفضل الأوضاع بالنسبه للمستثمر هو الوضع الذى يوصل المستثمر إلى أعلى منحنى سواء . ولما كان المستثمر يتحرك على منحنى المحفظة الكفاءة $(S_2 S_1)$ ، فإن أفضل الأوضاع هو الوضع الذى يمس فيه هذا المنحنى أعلى منحنى سواء . فعند نقطة التماس هذه يصل

المستثمر إلى أفضل تجميع للمحفظة التي يحقق له أقل المخاطر وأعلى عائد .
ويتحقق ذلك في شكل (١٠-١) عند النقطة (P) فعند النقطة (P) فإن
المستثمر يستثمر نقوده بأكثر الطرق حكمه وفقا لتفضيلاته للعائد والمخاطر .

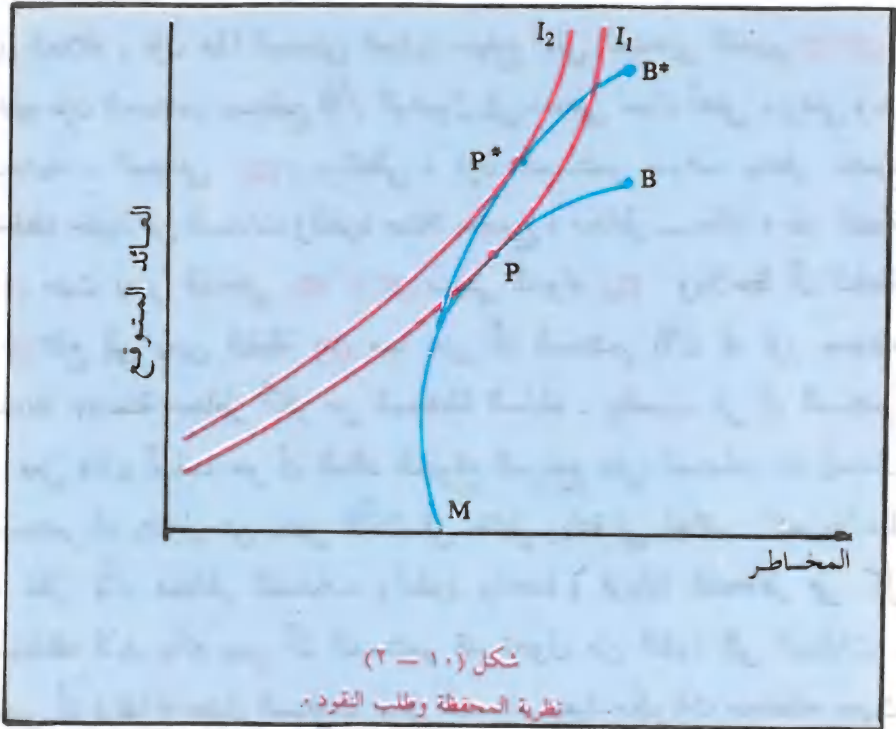


وهذا التحليل يساعدنا على تفسير الطلب على النقود . فلما كانت النقود
تعتبر أصلا من الأصول ، فإننا نستطيع أن نستخدم نظرية المحفظة لايضاح
لماذا يقوم الأفراد بالاحتفاظ بالنقود كجزء من خليط منوع من المحفظة .

ولنفرض أن المستثمر قد ووجه باختيار بين اثنين من الأصول ، أحدهما
هو السندات Bonds ، والآخر هو النقود Money . فالسندات — والتي من
الممكن في الحقيقة أن تكون أى أصل — لها خاصية أن لها عائد متوقع
موجب وقدر موجب من المخاطرة . وفي الحياة الواقعية — لاشك — فإن

النقود من الممكن أن يكون لها عائد. وحتى يمكن عرض الموضوع بوضوح لنفرض فرضاً متطرفاً من أن النقود لها عائد مقداره صفراً . وبالإضافة إلى ذلك ، فسنفرض أن النقود لها قدر من المخاطر الموجهة ، ذلك لأن المستثمر يشعر بأن المستوى العام للأسعار ممكن أن يتغير . وعليه ، ففي ظل هذه الظروف المتطرفة ، فقد يبدو أن المستثمر يكون قد أساء الاختيار لتضمين النقود كأحد الأصول في محفظته حيث أن النقود لها مخاطر موجهة بالإضافة إلى أن ليس لها عائد موجب — عائدها صفر . والسؤال الذي نود الإجابة عليه : هل المستثمر الرشيد — مع ذلك — يحتفظ بالنقود ضمن أصول محفظته المتنوعة حتى في ظل هذه الفروض المتطرفة ؟.

مثل هذا السؤال يمكن الإجابة عليه في نطاق نظرية اختيار المحفظة . ففي شكل (١٠-٢) فإن النقطة (B) تمثل حاله ما إذا كانت المحفظة قاصرة على السندات ، والنقطة (M) — على المحور الأفقى — تمثل محفظة مكونه فقط من النقود . والمنحنى (BPM) يمثل تجميعات « المخاطر — العائد » الممكنه لجميع تجميعات النقود والسندات . ومنحنيات السواء التي تمثل تجميعات « العائد — المخاطر » بالنسبة للمستثمر توضح أنه سيفضل المحفظة المتنوعة الموضحة عند النقطة (P) عن تجميعات أخرى ممكنه له . ولكن النقطة (P) إنما تتضمن نقوداً في محفظة المستثمر . وعليه ، فإن المستثمر الرشيد سوف يحتفظ بالنقود كجزء من محفظة إستثماراته حتى لو كان عائد النقود المتوقع صفراً . والسبب في أنه سيقدم على ذلك ، هو أنه بالاحتفاظ بالنقود فإنه يستطيع أن يغير خصائص «المخاطر — العائد» لكل المحفظة للحصول على أحسن تجميع بالنسبة له . ويلاحظ أن هذه النتيجة النظرية هي عامة ، بمعنى أننا لو مددنا مجال اختيار الأصول الممكنة للمستثمر لتشمل عدد من الأصول — بدلا من اثنين فقط — فمن المحتمل أن يستمر



فى الاحتفاظ بالنقود كعنصر من عناصر الأصول فى محفظته المتنوعة .
 وإستكمالا لدراستنا للعلاقة بين النظرية النقدية ونظرية المحفظة ، فدعنا
 نفترض أن سعر الفائدة — والتالى العائد المتوقع — على السندات قد إرتفع
 ولكن ظلت مخاطر الاحتفاظ بالنقود على ما هى عليه . فوفقا لشكل
 (١٠-٢) ، هذا يعنى أن النقطة (B) قد إنتقلت إلى أعلى مباشرة إلى النقطة
 (B*) . بمعنى أن المحفظة التى تتكون الآن من السندات كلية ، ستصبح
 ذات عائد متوقع أكبر وبنفس القدر من المخاطر . وإهتمامنا يكمن فى تحديد
 ما الذى يحدث للطلب على النقود .

فأول شئ يجب ملاحظته أنه مع إرتفاع الفائدة على السندات ، فإن
 المستثمر يصبح لديه منحنى إمكانية « مخاطر — عائد » مختلف . وهذا
 المنحنى موضح فى شكل (١٠-٢) بالمنحنى (B* P* M) . وفى المدى

ذى العلاقة ، فإن هذا المنحنى الجديد سيقع أعلى المنحنى القديم (BPM) وعليه فإن المستثمر يستطيع الآن الوصول إلى منحنى سواء أعلى ، وعلى وجه التحديد ، المنحنى (I_2) . وبالتالي ، فإن المستثمر سوف يختار تجميع محفظه جديد من السندات والنقود ممثلاً بتجميع « مخاطر — عائد » عند النقطة (P^*) حيث يمس المنحنى $(B^* P^* M)$ منحنى السواء (I_2) ويلاحظ أن النقطة (P^*) تقع إلى يمين النقطة (P) مما يعنى أن المستثمر الآن قد قرر محفظه جديدة متضمنة مخاطر أكثر من المحفظة السابقة . والسبب فى أن المستثمر قد فعل ذلك أساساً هو أن العائد المتوقع المرتفع على السندات قد إستمال المستثمر أن يتنازل عن بعض الأمان فى مقابل زيادة فى العائد . كما يلاحظ أنه نظراً لأن مخاطر السندات والنقود واحدة ، فزيادة المخاطر فى كل المحفظة لابد وأنه يعنى أن المستثمر قد تحول من النقود إلى السندات . بمعنى أن إرتفاع معدل السندات جعل المستثمر يعيد مكونات محفظته بحيث أنه أصبح يفضل الاحتفاظ بقدر أكبر من السندات وقدر أقل من النقود ^(٣) .

ونستطيع أن نستنتج من هذا كله أنه أصبح لدينا الآن أساس نظرى أفضل للقول بأن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة وطلب النقود . وفى التحليل الكينزى التقليدى فقد تم إفتراض مثل هذه العلاقة بناء على جدول التفضيل النقدي والذى بنى — بدوره — على عالم يتكون من أصلين وعلى محفظة غير متنوعة . ولكن نظرية المحفظة — كما رأينا — إنما هى مبنية على أساس محفظة متنوعة ويمكن أن يتوسع لتشمل المحفظة أى عدد من الأصول . وهذا يقودنا إلى نفس الخلاصة : عند أسعار الفائدة المرتفعة فإن الكمية المطلوبة من النقود تكون أقل ، وعند أسعار فائدة منخفضة فإن كمية النقود التى تكون مطلوبة تكون كبيرة . ولكن ، يجب ملاحظة أن هذه العلاقة ليست قوية .

(٣) Mishkin, Fredric S ، مرجع سابق ، ص ٩٤ .

فالنقود هى فقط أصل واحد من بين العديد من الأصول ، والتغيرات فى كميات هذه الأصول الأخرى قد تؤدي هى أيضا إلى تغيرات فى مكونات محفظة المستثمر . وعليه ، فإن الكينزيين المحدثين يشعرون بأن الطلب على النقود قد يكون غير مستقر ، بمعنى أنه قد ينتقل كلما تغيرت الظروف والأحوال .

إدارة الدين العام :

إن سلطة الحكومة فى إدارة هيكل إستحقاقات الدين العام لها معنى هام فى ضوء نظرية مكونات المحفظة . فإذا كنا ننظر إلى النقود على أنها أصل من بين كثير من الأصول الأخرى ، فإن التغيرات فى مقدار ما يحتفظ به العامة من هذه الأصول الأخرى يجب أن يكون لها آثار مماثلة للتغيرات فى كمية النقود . وبعبارة أخرى فإن تغيرات الدين العام من طويل الأجل إلى قصير الأجل يجب أن يؤدي إلى إعادة مواءمة جذرية فى محافظ المستثمرين . فإذا كان هذا هو الوضع ، فإن نشاط إدارة الدين الذى تقوم به وزارة الخزانة — فى رأى الكينزيين المحدثين — له من الآثار مثل ما للسياسة النقدية . وفى الحقيقة ، فبعض الاقتصاديين الكينزيين المعاصرين ينظرون إلى السياسة النقدية وإلى إدارة الدين العام كأنهما نفس الشيء . ويرون أن الاثنين يجب أن ينظر إليهما كأنهما أداة سياسية واحدة . وتفسير وجهة النظر هذه مبني على النظر إلى النقود على أساس أنها دين الحكومة الذى يكون له عائد منخفض ومدة إستحقاقه صفر ، وأنها لا تختلف فى النوع عن أنواع الديون الأخرى للحكومة . وعليه ، فمن واجب الحكومة أن تدير حجم وتركيبية الدين الحكومى الكلى — بما فى ذلك النقود — كوسيلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادى .

وتقترح الدراسات الميدانية أن تغيرات معقوله فى تركيبة إستحقاق الدين

العام لها آثار ضعيفة على الاقتصاد القومي . وبينما ، من الممكن أن التغير على نطاق واسع للدين العام من قصير إلى طويل — أو العكس — يكون له تأثير كبير على الاقتصاد القومي ، إلا أن مثل هذا التغير له ، على وجه التأكيد ، تأثير مقلق على أسواق رأس المال . ومع ذلك ، فيجب أن يكون معلوماً أن الآثار الاقتصادية لتغير هيكل الاستحقاق للدين العام من الصعب التعرف عليها بدقة . ولإعطاء مثال على هذه الصعوبة ، فإنه ليس لدينا أى معلومات عن إستحقاقات الدين الخاص . فلو أن إستحقاقات الدين الخاص تتغير بطريقة ما بحيث تلغى آثار مماثله ولكنها فى الاتجاه العكسى فى الدين العام ، فقد يظهر من ذلك أن إدارة الدين العام غير متناسقه بينما هى ليست كذلك . وعلى أية حال ، فلا يجب أن يفهم من ذلك على أنه إنكار للفوائد المحتمله من إدارة الدين العام أو على أنه معارضه لنظرية المحفظه .

نظرية المؤسسات الماليه الوسيطه :

كما أن الكينزيين المحدثين قد تشككو فى وجهة النظر القائلة بأن النقود فريدة وأنها الأصل المسيطر . ورأوا بدلا من ذلك أن النقود ما هى إلا أصل من بين عدد كبير من الأصول ، فإنهم أيضا تشككو فى إعتبار أن بنوك الودائع هى الوحيدة وأنها أكثر المؤسسات الماليه سيطرة ، ورثوا أن مؤسسات الودائع ما هى إلا واحد من بين العديد من المؤسسات الماليه . فمؤسسات الودائع مؤسسات هامة للغاية ولكنها لا تختلف فى النوع عن شركات التأمين وبنوك الاستثمار وبنوك الادخار والمؤسسات المماثلة .

وما تقوم به مؤسسات الودائع هو أنها تجمع النقود من جماعة من الأفراد وتقوم باقراضها إلى جماعة أخرى . ومن وجهة النظر هذه ، طبيعى أن يثار التساؤل : لماذا لا تقوم الجماعة الأولى باقراض الجماعة الثانية مباشرة ؟. من الذى يحتاج مؤسسات الودائع ؟. والجواب هو أن الجماعة الأولى — المودعين

فى بنوك الودائع — لا يرغبون فى شراء ما تكون الجماعة الثانية على إستعداد لتقديمه ؛ القروض والاستثمارات . فالمودعون يرغبون فى إيداع نقودهم بطريقة تمكنهم من الحصول عليها فى أى وقت . وعملاء القروض يرغبون فى إستخدام الأرصدة المقرضة عبر فترة محددة من الوقت . وبالتالي ، فإن مؤسسات الودائع تقوم بدور الوسيط بين المجموعتين . وهى تستطيع أن تقوم بهذا العمل لأن السحب الذى قد يتم بواسطة أحد العملاء سوف يلغى عند قيام عميل آخر بإيداع نقود بحيث أن المقدار الكلى من الأرصدة فى بنوك الودائع سيكون دائما نسبيا ثابتا . وعليه ، فإن مؤسسات الودائع يمكنها أن تعقد القروض لمدد محدده من الزمن . ولكن بنوك الودائع — دون شك — ليست هى الوحيدة التى تستطيع أن تقوم بذلك . فهناك الكثير من المؤسسات المالية الوسيطة التى تستطيع أن تكون وسيطا بين جماعات مختلفه من الأفراد . أى أن هذه المؤسسات تستطيع أن تقوم لكل جماعة مجتمعه ما لا تستطيع أن يقوم به شخص بمفرده من أى من الجماعتين . وتقوم بنوك الاستثمار ببيع الأفراد حصصا فى محفظة متنوعة من الأرصدة وبعد ذلك تقوم بإستخدام الأرصدة التى يحصل عليها من بيع هذه الحصص لشراء أسهم فى شركات مختلفه . فمن حيث المبدأ — ولكن ليس بالتفصيل — إنها تقوم بما تقوم به البنوك التجارية — وهو التوسط بين إثنين من الجماعات من الأفراد .

وتمشيا مع وجوب أن تشمل النظرية النقدية جميع المواءمات التى تأخذ طريقها فى القطاع المالى ، فإن الكينزيين المحدثين يرون أن الدور الذى تقوم به المؤسسات المالية الوسيطة — من غير مؤسسات الودائع — يجب تضمينها فى أثر تحليل متعلق بأثار السياسة النقدية . مثل هذه المؤسسات — بدون شك — لا تقوم بخلق النقود — بمعنى أنها الوسيط فى عمليات المبادلة — مثل مؤسسات الودائع — ولكن هذه المؤسسات المالية الوسيطة من غير البنوك

التجارية إنما تقوم فى عملياتها بخلق أصول مالية على درجة عالية من السيولة^(٤) .

والتساؤل هو ما أثر قيام بنوك الاستثمار بخلق أصول مالية على درجة عالية من السيولة ؟ . يمكن الاجابة على هذا السؤال من خلال نظرية المحفظه . فتكاثر الأصول المالية ذات السيولة المرتفعه سوف يؤثر على مكونات المحافظ الخاصه بالعامه التى تعظم لهم العائد وتقلل المخاطر ، والتى بالتالى، سوف تؤثر على طلب النقود .

الخلاصة :

أولاً : إن الطلب على النقود هو دالة عكسية فى سعر الفائدة . هذه الخلاصة النظرية — ولو أنها جزء أساسى فى تحليل الكينزيين التقليديين — قد أصبحت أكثر قوة وذلك عن طريق تكوين نظرية المحفظة .

ثانياً : وهذه الخلاصة التى هى محل مناقشة وعدم إتفاق بين الكينزيين المحدثين وغيرهم من الاقتصاديين ؛ تقضى بأن الطلب على النقود طلب غير مستقر . فتغير التوقعات والتى تؤدى إلى تغيير المحفظة المثلى ، والتغير فى هيكل إستحقاقات كل من الدين العام والدين الخاص ، كبر المؤسسات المالية الوسيطة غير المصرفية فى الحجم والتنوع — كل هذه العوامل سوف تؤثر على طلب العامة على النقود . فالكينزيون المحدثون ينظروا إلى الطلب على النقود كعلاقة اقتصادية غير مستقرة . وهو أساس غير أكيد لبناء أى شيء ذو أهمية مثل سياسة الاستقرار .

(٤) راجع فى تفصيل ذلك : Dudley G. Lockett. Money and Banking 3ed Edition, Mc

ثانيا : ميكانيكية الانتقال Transmission Mechanism

فى النظرية الكينزية التقليدية فإن منحنى الكفاية الحدية للاستثمار (MEI) هو الذى يربط القطاع الحقيقى بالقطاع النقدى . وهذا المنحنى عبارة عن دالة تربط بين الانفاق الاستثمارى وسعر الفائدة . ولما كان منحنى (MEI) هو الميكانيكية التى تنقل النبض من القطاع النقدى إلى القطاع الحقيقى ، فلذلك فإنه أحيانا يسمى بـ ميكانيكية الانتقال **Transmission Mechanism** .

وينظر الكينزيون المحدثون إلى منحنى (MEI) على أنه سطحي وأنه نظرة غير متعمقة للكيفية التى يؤثر بها القطاع النقدى — وبالتالى السياسة النقدية — على الدخل القومى . وبدلا من هذه الفكرة الميكانيكية المبسطة ، فإنهم قد أحلوا محلها ثلاث تحليلات عادة ما يطلق عليهم ثلاث منافذ السياسة النقدية

: Channels of Monetary Policy

(أ) أثر تكلفة رأس المال **Cost of Capital Effect** .

(ب) أثر الثروة **Wealth Effect** .

(جـ) أثر حصص الائتمان **Credit Rationing Effect** .

أ — أثر تكلفة رأس المال **Cost - of - Capital Effect** :

إن أثر تكلفة رأس المال تعتبر إمتدادا مباشرا لنظرية إختيار المحفظه التى سبق دراستها . وخلاصة ما عرضناه هو خطوات إختيار مجموعة كُفأة من الأصول المالىه من بين تلك الأصول المتوافره ، ولكن ليس هناك ما يلزم قصر الدراسة على الأصول المالىه فقط . فقد يقوم أحد الأفراد بالاحتفاظ بسلع مادية **Physical** كجزء من أصول محفظته . فمثلا ، فمن الممكن لفرد —

وكثير يعملون — أن يحتفظ بمحفظة مكونة من النقود والسندات وشقق سكنية . والاحتفاظ بالشقق السكنية إنما يكون — تماما — لنفس الأسباب التي يحتفظ من أجلها بالأصول المالية : خصائص مخاطرهم والعائد منهم . ولما كانت هذه هي الحال ، فإنه يتبع من ذلك ، أن نظرية المحفظة يمكن أن تمتد لتشمل تحليلا للعلاقة بين النقود ورأس المال المادي **Physical** **capitla** .

ولايضاح مثل هذا التحليل ، لنفرض أن محفظة الأصول الخاصة بالعامّة كانت في البداية في حالة توازن بمعنى أن الأفراد والمؤسسات محتفظون بذلك القدر من الأصول المالية — بما في ذلك النقود — والأصول المادية التي يرغبون في الاحتفاظ بها في ظل الظروف السائدة المتعلقة بالمخاطر والعائد . ولنفرض الآن ، لسبب ما ، فإن البنك المركزي قرر أن يزيد عرض النقود . فهذه الزيادة في مقدار عرض النقود إنما تعني أن محفظة العامّة لم تصبح بعد ذلك في حالة توازن . فعند سعر الفائدة السائد ، فإن الأفراد سيحاولون إنفاق الزيادة في مقدار عرض النقود وذلك بغرض الحصول على السندات . وكنتيجة لذلك ، فسيكون هناك ضغوط على سعر الفائدة وسينخفض سعر الفائدة .

وإنخفاض سعر الفائدة سيجعل العامّة في غير حالة توازن بالنسبة للنسبة التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها من الأصول المادية في محفظتهم . فالعائد على رأس المال المادي سيصبح الآن مرتفعا بالنسبة للعائد من السندات . وبالتالي، فإن العامّة سيحاولون زيادة عدد وحدات الأصول المادية التي يحتفظون بها في محفظتهم . ولكن على خلاف الأصول المالية التي يمكن أن تزداد أو أن تنخفض بسرعه ، فإن الأصول المادية لا بد وأن تنتج وهذا يتطلب بعض الوقت . ونتيجة لذلك ستنشأ فجوة بين مقدار الأصول المادية

المرغوبه وذلك المقدار الذى يكون حقيقيا موجود فى الاقتصاد القومى ؛ فالطلب على رأس المال سيكون أكثر من العرض . وكأى منتج آخر ، فإن هذا الطلب الفائض سوف يؤدى إلى رفع سعر الأصول المادية . ولكن لما كانت تكلفة إنتاج الأصول المادية لن تتغير ، وأسعارها السوقية سترتفع ، فإن إنتاج السلع الرأسمالية الجديدة (الاستثمار) سوف تستمال . والتوازن سوف يتحقق ببطء عندما تزول الفجوة بين طلب السلع الرأسمالية والرصيد الفعلى من هذه السلع ، أى عن طريق استثمار جديد .

والخلاصة النظرية التى توصلنا إليها عن طريق أثر تكلفة رأس المال مماثلة لتلك التى توصل إليها التحليل الكينزى التقليدى عن طريق منحني (MEI) . فالزيادة فى مقدار عرض النقود سوف يخفض سعر الفائدة وسوف يستميل الانفاق الاستثمارى . ومع أن الخلاصة واحدة فى كلا التحليلين ، فإن تحليل تكاليف رأس المال مقنع أكثر . وهذا التحليل يدخل ميكانيكية الانتقال فى نفس الاطار النظرى للمحفظة مثل الطلب على النقود .

ب — أثر الثروة Wealth effect

إن أثر تكلفة رأس المال السابق الإشارة إليه يؤثر على الاقتصاد القومى من خلال إعادة ترتيب الأصول فى محافظ العامة . وهناك أيضا ناحية أخرى خاصة بمحفظة العامة — لم يشار إليها بعد — والتى قد يكون لها آثار أساسية على قرارات الانفاق . هذه هى أثر الثروة **Wealth Effect** للسياسة النقدية .

وحتى يمكن تفهم أثر الثروة ، فلننظر مرة أخرى باختصار إلى تسلسل الأحداث التى سبق أن شرحناها :

- (١) عرض النقود يزداد .
- (٢) ينخفض سعر الفائدة .
- (٣) أسعار السوق للسلع الرأسمالية سترتفع .

ويلاحظ أن كل من (٢) ، (٣) سوف يؤدي إلى زيادة قيمة ما يحتفظ به العامة من مجموع الأصول دون أن تحدث أى زيادة فى الخصوم . ولأنه عندما ينخفض سعر الفائدة ، فإن أسعار السوق للسندات سوف ترتفع . وبالمثل فإن الزيادة فى سعر السوق لرأس المال المادى سوف يؤدي إلى زيادة قيمه الكلية للأصول لملاك رأس المال . وباختصار ، فإن العامة أصبحوا — بطريق غير مباشر — أغنى **Wealthier** عن طريق زيادة عرض النقود ^(٥) .

ويرى الكينزيون المحدثون أن الزيادة فى ثروة الأفراد التى ترتبت على السياسة النقدية التوسعية قد يكون لها آثار قوية على قرارات الانفاق . وعلى وجه الخصوص ، فهم يشعرون أن زيادة فى قيمة ممتلكات الأفراد (الأسهم) مقابل رأس المال المادى قد يؤدي إلى إستمالة الانفاق الاستهلاكى . فمثلا الأسرة التى تمتلك أسهم شركة تشعر بأنها تكون على إستعداد أكبر لأن تشتري تليفزيونا ملونا لو أن قيمة هذه الأسهم التى تمتلكها قد إرتفعت عما لو تكن قد إرتفعت . ففى بعض النماذج الكينزية للاقتصاد القومى فإن أثر الثروة للسياسة النقدية له تأثير كبير على سلوك المستهلكين .

ج - أثر حصص الائتمان **Credit Rationing Effect** :

إن الآثار الممكنة للسياسة النقدية تفترض أن سعر الفائدة هو الذى يحقق التعادل بين مقدار القروض المعروضة مع المقدار المطلوب من هذه القروض . ولكن فى حقيقة الأمر فإن ترتيب القروض بين المقترضين والمقرضين إنما تتضمن عددا من العوامل الأخرى . وهذه العوامل الأخرى من الممكن أن تستخدم لتحريك السوق نحو التوازن . فمثلا ، قد يكون البنك المركزى على إستعداد لمنح قروض قصيرة الأجل ولكن ليس قروض طويلة الأجل . وقد

تُقدم جمعيات الادخار والقروض على تغيير نسبة القروض — القيمة التى تتطلبها لمنح قروض الرهن . وعندما تستخدم المؤسسات المالىه الوسائل غير السعرية — مثل عدم إستخدام سعر الفائدة — لتحقيق التوازن فى السوق ، فإنه يقال إنهم اتبعوا سياسة حصص الائتمان **Credit Rationing** . والكثير من الكينزيين المحدثين يعتقدون أن حصص الائتمان إنما هو منفذ هام الذى تعمل من خلاله السياسة النقدية .

فبينما حصص الائتمان تؤثر على جميع القروض بدرجة ما ، فإن معظم دراسات هذه الظاهرة ركزت على سوق العقارات المرهونة . فحالات إنهمار حصص الائتمان أو تقييدها إنما يتوقف على مدى توافر الأرصدة . وعندما يرتفع سعر الفائدة فإن السعر الذى يدفع على السندات عادة ما يرتفع بسرعة أكبر من ارتفاعه على حسابات مؤسسات الادخار . وكنتيجة لذلك فإن الأفراد سيسحبون أرصدتهم من حسابات التوفير وبدلا من ذلك سيشترون تلك الأصول التى تدر عليهم عائدا أكبر ، وهى فى هذه الحالة السندات ويطلق على هذه الظاهرة **disintermediation** . مثل هذه العمليات ستؤدى إلى نقص الأرصدة لدى مؤسسات الادخار التى تعتبر أنها المقرض الأساسى لسوق رهن العقارات . هذا بالاضافة ، إلى أنه فى أوقات النقود الضيقة **Tight Money** (الانكماش) فإن البنوك تفضل القروض القصيرة الأجل (وبالتالي زيادة السيولة) عن الرهون العقارية الطويلة الأجل (وبالتالي تقليل السيولة) .

خلاصة :

إنه من الواجب أن نلاحظ أن الكينزيين المحدثين — مثل أسلافهم من التقليديين — مستمرين فى النظر إلى السياسة النقدية على أنها تؤثر على الاقتصاد القومى بطريق غير مباشر **Indirectly** . وهذا على خلاف أتباع نظرية الكمية الجديدة الذين يفرضون علاقة مباشرة بين النقود وبين الانفاق من خلال

طلب النقود . وكما يقول **James Tobin** - قائد الكينزيين الأمريكيين المعاصرين - باتباع سياسة السوق المفتوحة وتغيير عرض النقود تبعاً لذلك ، فإن عرض السندات بالنسبة للنقود الحاضرة يختلف . وبالتالي، تؤثر على عائد السندات مما يؤثر - بطريق غير مباشر **Indirectly** - على إعتزام أصحاب الثروات الاحتفاظ بـ رؤوس الأموال المادية **Physical Capital** . فقوة عمليات السوق المفتوحة تتوقف على قوة **Strength** هذا الأثر غير المباشر ^(٦) .

٣ - المواءمة في القطاع الحقيقي - نظرية « المضاعف المعجل » Adjustments in the Real Sector

خطوات « المضاعف - المعجل » :

حتى يمكن تفهم الاقتصاد الكينزى الحديث فلا بد لنا من الالمام بالكيفية التى تتم بها المواءمة فى القطاع الحقيقى . إن عرضنا السابق للنظرية الكينزية التقليدية كان تحليلاً ساكناً . فالنظرية التقليدية نظرية ساكنة **Static** أو كما يحلو للبعض تسميتها بأنها ساكنة مقارنة **Comperative Static** حيث يتم المقارنة بين نقطتى توازن . وفى إطار العرض الساكن للنظرية الكينزية التقليدية ؛ فإن خطوات المضاعف استخدمت لشرح كيف أن تغيراً مستقلاً فى الانفاق الاستثمارى يؤدي إلى تغير كبير فى الدخل القومى . وما يجب ملاحظته فى هذا التحليل هو أن المسبب **Causation** يجرى فى إتجاه واحد

(6) James Tobin, "The Theory of Portfolio Selection" E.H. Hahn and F.P.R. Brechling

(eds.), The Theory of Interest Rates, Macmillan & Co., London, 1965, PP : 36 - 37 .

فقط . فالتغيرات في الاستثمار تؤدي إلى تغيرات في الدخل ، ولكن العكس ليس صحيحا . ولكن من الواضح أن هذا ليس منطقيا . فمثلا حتى يمكن إنتاج دخل حقيقي أكبر ، فإن رجال الأعمال سيحتاجون إلى مصانع ومعدات أكثر ، ومعنى ذلك إستثمارات إضافية . وعليه فإن المسببات يجب أن تجرى في كلا الاتجاهين : التغيرات في الاستثمار تسبب تغيرات الدخل ، وتغيرات الدخل تسبب زيادة في الاستثمارات . فهناك ميكانيكية مستمرة أو تغذية خلفية **Feedback** تعمل في الاقتصاد القومي والتي لا يمكن شرحها شرحا مقبولا وسليما عن طريق الاتجاه الواحد لمسببات المضاعف . وبالتالي ، فإن الكينزيين المحدثين قد وضعوا نظرية « المضاعف — المعجل » **"Multiplier Accelerator Theory"** - لشرح هذه الخطوات .

ونظرية « المضاعف — المعجل » تعتبر نظرية ديناميكية (حركية) **Dynamic** والمقصود بالديناميكية ، أن النظرية تصف كيف أن الدخل القومي يتغير عبر الزمن من فترة إلى فترة أخرى . وحتى يمكن تفهم ومعرفة كيف يحدث ذلك فإننا سنفترض الفروض الآتية :

(١) أن هناك نسبة « رأس المال / الناتج » — **Capital/ Output Ratio** — ثابتة في الاقتصاد القومي ، بمعنى أن قدرا من رأس المال قيمته (٢) دينار يكون مطلوبا لإنتاج ما قيمته دينار من الناتج . وهذا ما يسمى بالمعجل .

(٢) أن الانفاق الجارى **Current** يتوقف على الدخل الماضى **Past** ، فمثلا فإن الانفاق الاستهلاكى للسنة الجارية إنما يكون دالة في دخل العام الماضى . وعلى أساس هذين الفرضين فإننا نستطيع أن نبني نموذج « مضاعف — معجل » حركى **Dynamic Multiplier - Accelerator**

وحتى يتم ذلك ، فلنبداً بالمتطابقة المعروفة لدينا : وهى أن الدخل هو عبارة عن مجموع الانفاق الاستهلاكى والانفاق الاستثمارى أى أن ، $[Y = C + I]$. وبجعل هذه المتغيرات مؤرخه ؛ فإن المتطابقة السابقة تكتب على الوجه الآتى :

$$(1) \dots\dots\dots Y_{1991} = C_{1991} + I_{1991}$$

حيث التميز الذى أضيف للمتغيرات هو عبارة عن السنة التى هى موضع إهتمامنا . وتمشياً مع الفرض الثانى فلنفرض أن الانفاق الإستهلاكى فى أى سنة يكون متناسباً مع الدخل فى السنة السابقة . وهذا يوصلنا إلى المعادلة الآتية :

$$(2) \dots\dots\dots C_{1991} = cY_{1990}$$

حيث أن (c) هى الميل الحدى للاستهلاك . وهنا فإن الميل الحدى للاستهلاك يكون ثابتاً ، والاستهلاك سيكون أيضاً نسبته ثابتة من الدخل .

أما بخصوص الاستثمار فيجب أن نتذكر الفرض السابق الخاص بأن نسبته « رأس المال / الناتج » تكون ثابتة . وأن يميز بين رأس المال والاستثمار . فرصيد رأس مال الاقتصاد القومى هو عبارة عن الإمكانيات الإنتاجية لهذا المجتمع ، أى مجموع المصانع والمعدات الموجودة . أما الإستثمار فهو عبارة عن الإضافات **addition** للمصانع والمعدات . فالعلاقة بين رأس المال وبين الاستثمار هى أن الاستثمار عبارة عن التغير **Change** فى رصيد رأس المال . فإذا رمزنا إلى نسبة « رأس المال / الناتج » بـ (w) وإلى رأس المال بـ (K) والناتج — وهو الدخل — بـ (Y) — وبالتالي فإن نسبة « رأس المال / الناتج » — المعجل — يمكن كتابتها على الوجه التالى :

$$w = \frac{K}{Y}$$

ومن المعادلة السابقة فإن :

$$K = \omega Y$$

وبجعل هذه المتغيرات مؤرخه يمكن كتابة المعادلة السابقة على الوجه الآتى :

$$K_{1991} = \omega Y_{1991}$$

وحيث أن الاستثمار في سنة (١٩٩١) هو عبارة عن الفرق بين رصيد رأس المال في سنة (١٩٩٠) وبين رصيد رأس المال في سنة (١٩٩١) فبالتالى فإن :

$$I_{1991} = K_{1991} - K_{1990} = \omega (Y_{1991} - Y_{1990})$$

$$(3) \dots\dots\dots I_{1991} = \omega (Y_{1991} - Y_{1990})$$

وحيث (ω) هى المعجل أو نسبة « رأس المال / الناتج » وهى نسبة ثابتة كما سبق وإن فرضنا .

وباحلال معادلة (٢) ومعادلة (٣) فى معادلة (١) ينتج لنا :

$$(4) \dots\dots\dots Y_{1991} = cY_{1990} + \omega (Y_{1991} - Y_{1990})$$

ويمكن أن نتوقع الإستثمار فى سنة (١٩٩١) على أساس التغير فى الدخل فى السنتين السابقتين فتصبح المعادلة (4) كالآتى :

$$(5) \dots\dots\dots Y_{1991} = cY_{1990} + \omega (Y_{1990} - Y_{1989})$$

والمعادلة (5) لها خصائص هامة . فأولاً فهى ديناميكية بمعنى أننا : إذا علمنا ، قيمة (c) وقيمة (ω) ، ولو أننا علمنا مقدار دخل (١٩٩٠) ومقدار دخل (١٩٨٩) فإننا نستطيع أن نحل معادل (5) وذلك لكى نتنبأ بدخل (١٩٩١) . كما يمكننا أن نستخدم الدخل المتنبأ به عن سنة (١٩٩١) فى التنبؤ بدخل سنة (١٩٩٢) ونستخدم حل معادلة (5) لحل المعادلة الآتية :

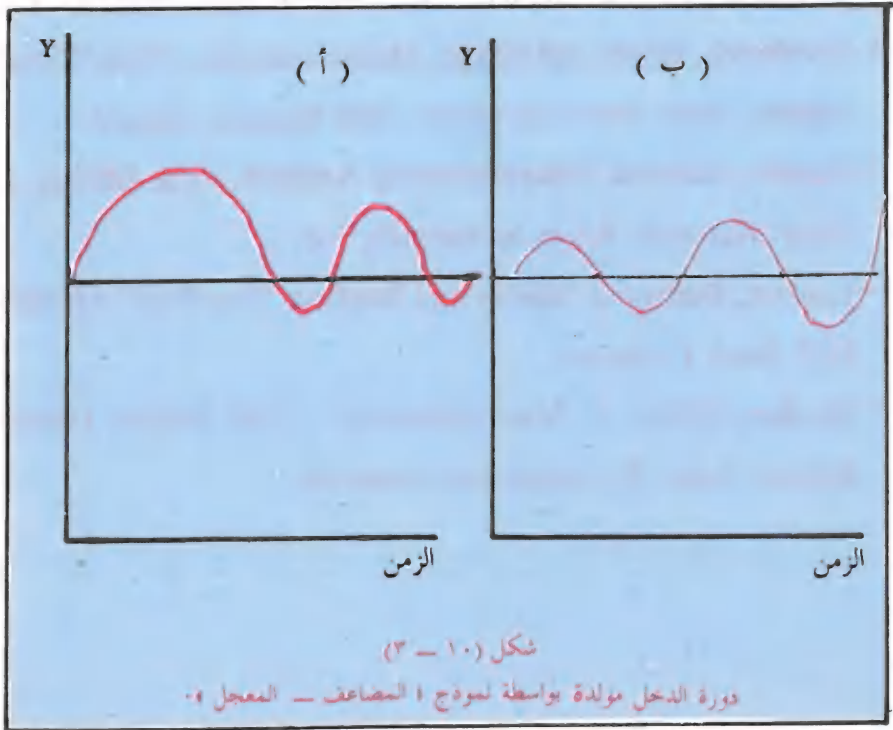
$$(6) \dots\dots\dots Y_{1992} = cY_{1991} + \omega (Y_{1991} - Y_{1990})$$

ويمكننا أن نستدخم دخل (1992) الخاص بمعادلة (6) للتنبؤ بدخل سنة (1993). وهكذا . وبهذه الطريقة ، فإننا نستطيع أن نولد مساراً زمنياً كاملاً للدخل خلال السنوات المستقبلية .

والأهم من ذلك هو أن المسار الزمني للدخل المولد من معادلة (5) لن يكون خطياً ، بمعنى أننا كلما تحركنا نحو المستقبل ، فإن الدخل ليس بالضرورة ينمو حول خط مستقيم . وبدلاً من ذلك ، فمن المحتمل أن يرتفع وينخفض دورياً . أما ما شكل هذه الدورة ؛ فإن ذلك يتوقف على قيمة (c) و (ω) [الميل الحدى للاستهلاك — ونسبة « رأس المال / الناتج » (المعجل)] . فمثلاً لو أن (c = 0.5) و (ω = 0.5) فإننا سنحصل على دورة متناقصة **Damped** ؛ كما هي موضحة في الجزء (أ) من شكل (١٠-٣) . أما إذا كانت (c = 0.6) و (ω = 2.0) فإننا نحصل على دورة متفجرة **Explosive** كذلك الموضحة في الجزء (ب) من شكل (١٠-٣) . وتجميعات أخرى من (c) و (ω) تكون ممكنة ، وهذه تحدد طبيعة ومدى دورية الدورة الناتجة عن ذلك .

وأهمية تحليل « المضاعف — المعجل » في النظرية الكينزية الحديثة يكمن فيما تقوله عن مصدر عدم الاستقرار الاقتصادى . فبينما ترى نظرية الكمية الحديثة أن التغير في عرض النقود هو السبب الأولي للتضخم والركود فإن الكينزيين المحدثين — على العكس — يشعرون أن القطاع الحقيقى للاقتصاد القومى بطبيعته يتصف بعدم الاستقرار . وهم يشيرون إلى نظرية « المضاعف — المعجل » الديناميكية لتأييد وجهة نظرهم . فأى صدمة للاقتصاد القومى — كما يقول الاقتصاديون الكينزيون المحدثون — والتي تسبب تغيرات مستقلة في الانفاق ، سوف تترجم إلى ذبذبات إقتصادية .

وأى الآراء هي الصحيحه وأيها هي الخاطئه ؛ إن أهمية ذلك له آثار هامة فيما يتعلق بالسياسة الواجبة الاتباع . فلو أن أصحاب نظرية الكمية الحديثة كانوا مصيبين وكانت النقود هي المصدر الأول لعدم إستقرار الاقتصاد القومى ، فإن غالبية — ولكن ليس كل — هذه التقلبات يمكن إزالتها وذلك عن طريق تحقيق الاستقرار فى عرض النقود . ولذلك ، فإن أصحاب نظرية الكمية الحديثة يؤمنون بزياده مستقرة فى رصيد النقود . أما إذا كان الكينزيون المحدثون هم المصيبين ؛ وأن غالبية عدم الاستقرار الاقتصادى صادرة أصلا من القطاع الحقيقى ، فإن الدور السليم للسياسة النقدية يكون فى إلغاء الذبذبات فى الأنشطة الاقتصادية . ولذلك فإن الكينزيين المحدثين يناصرون السياسة النقدية المتغيرة ؛ بمعنى زيادة عرض النقود بسرعة فى أوقات الركود ويبطئها خلال التضخم .



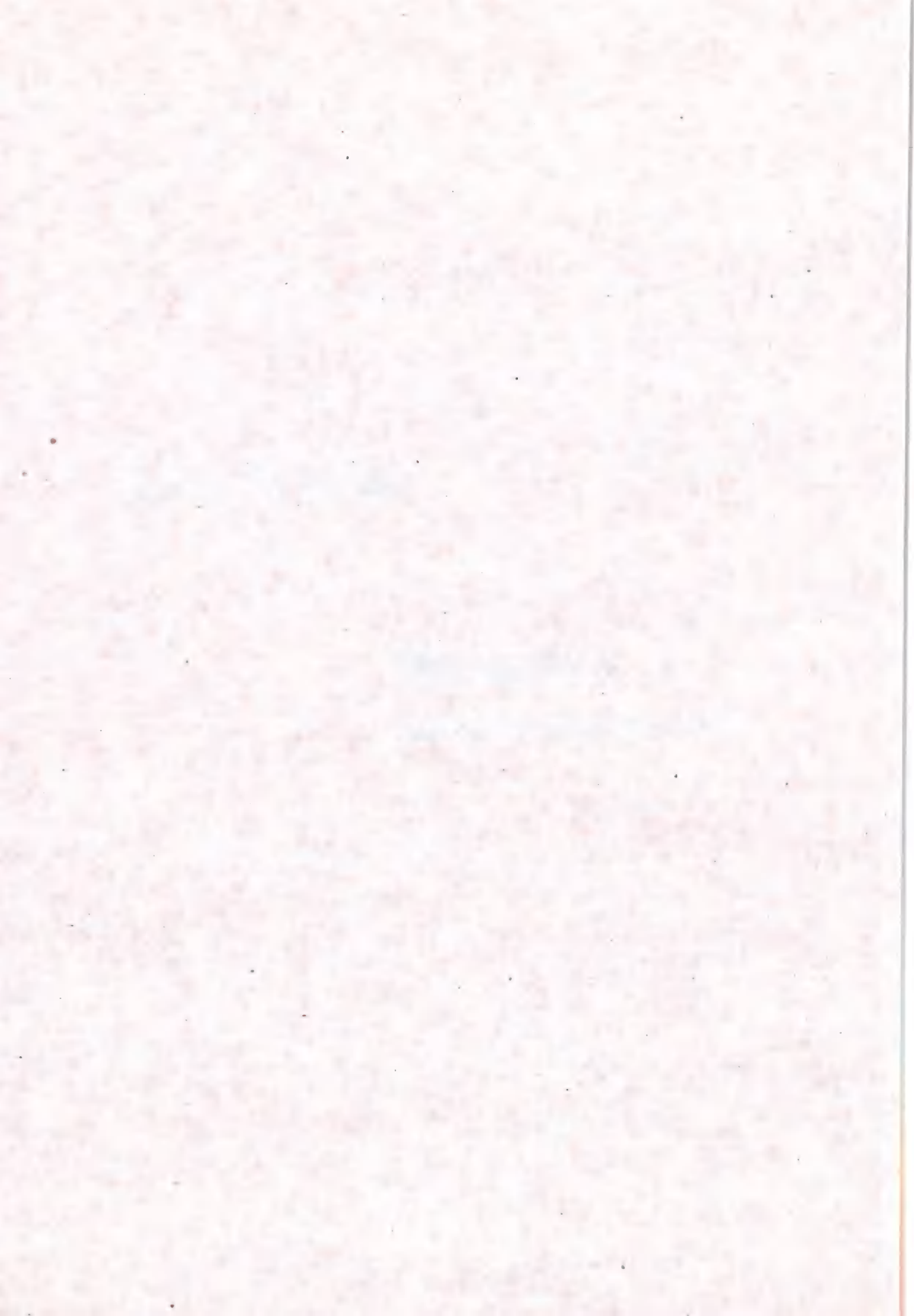
مراجع الباب العاشر

- * Brown, William S. : Macroeconomics. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice - Hall, International .
- * Havrilesky, Thomas M. and Boorman, John T., "Portfolio Theory", in Havrilesky and Boorman, Current Issues in Monetary Theory and Policy 2 nd edition (Arlington Heights, Ill).: Harlan Davidson, Inc 1980 PP: 361 - 375 .
- * Sharpe, Willion F., Investments, 3 rd edition, Englewood Cliffs N.J.: Prentice - Hall 1985 .
- * Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking and Financial Markets. Boston: Uttle, Brown and Company. CH5 .
- * Dornbusch, Fisher, and Sparks, Macroeconomics, Third. Canadian Edition. New York: Mc Graw - Hill Ryerson Limited .
- * Shapiro, Edward. Macroeconomic Analysis, Fifth Edition. New York: Harcourt Brace Javanovich, Inc. .
- * Luckett, Dudley G. Money and Banking. New York: Me Graw - Hill. Book Company .
- * Gordon, Robert J. Macroeconomics - Fifth Edition Glenview, Illinois: Scott, Foresman and Company .

الباب الحادى عشر :

الكينزيون الجدد

New (or Post) Keynesian



الباب الحادي عشر

الكينزيون الجدد

New (or Post) Keynesian

الخصائص الأساسية للاقتصاد الكينزي الجديد :

إن صفة « الجدد » التي أضيفت إلى الكينزيين ، إنما هي بغرض تمييز التطور الحديث في آراء الكينزيين والتي تميز هذه الآراء عن نموذج « كينز » السابق عرضه والذي وضعه « كينز » خلال سنوات الكساد الكبير والذي طوره أتباعه فيما بعد . فـنموذج « كينز » الأصلي ، والذي إستكمّله أتباع « كينز » يجمع بين نظرية إنتقال الطلب الكلي — المبنية على نموذج (IS - LM) — مع نظرية للعرض الكلي قائم على إفتراض ثبات الأجور النقدية . وعلى خلاف النموذج الكلاسيكي القديم والنموذج الكلاسيكي الجديد — المبنيين على فروض إستمرار حالة التوازن ، وحالة صفا (Clear) السوق (عدم وجود فائض عرض أو فائض طلب) ، فإن طريقة « كينز » لاتصر على أن السوق يكون دائما صافيا . وعليه ، فإن نموذج « كينز » — سواء أكان النموذج الأصلي أو النموذج الجديد — هو نموذج عدم صفاء السوق مشيرا إلى فشل الأسعار لتحقيق المواءمة بسرعة للوصول إلى صفاء السوق في خلال فترة وجيزة بعد حدوث صدمة طلب أو صدمة عرض . فلو أن الأسعار كانت بطيئة في تحقيق المواءمة وفي الوصول بالاقتصاد إلى مستوى الناتج الطبيعي وأن ذلك يتطلب خطوات طويلة ، فإن الاقتصاد القومي من الممكن أن يبقى في حالة إختلال لمدة عدد من السنوات .

ويكتسب الاقتصاد الكينزي القبول من الحقيقة الناتجة من عدم رضا العمال والمنشآت خلال فترات الركود والكساد . فتاريخ الدورات الاقتصادية يوضح وجود فترات من الركود والكساد التي تستمر لعدد من السنوات والتي خلالها لا يستطيع لا العمال ولا المنشآت بيع كل العمل ولا كل الإنتاج عند الأجور والأسعار السائدة . وعليه ، فإن نظرية الدورات الاقتصادية المبنية على الفشل في تحقيق صفاء (توازن) الأسواق — وهو معتقد الكينزيين الجدد — تكون أقرب إلى الحقيقة والواقع من طريقة الكلاسيكيين الجدد المبنية على الصفاء (التوازن) المستمر للسوق ^(١) .

وكما أن «كينز» بنى نموذج عدم صفاء السوق على افتراض ثبات الأجور النقدية والذي يحد من مقدار انخفاض المستوى العام للأسعار في فترات انخفاض الطلب ، فإن نموذج الكينزيين الجدد مبني أيضا على فرض أن الأسعار تتواءم ببطء .

ومن دراستنا للباب الأول فإن مكش **GNP (P)** سبق أن عرفناه بأنه الناتج القومي الأجمالي النقدي **(Y)** مقسوما على الناتج القومي الحقيقي **(y)** أي أن :

$$P = \frac{Y}{y}$$

وهذا التعريف من الممكن بسهولة عكسه فيمكننا القول بأن الناتج القومي الأساسي الحقيقي **(y)** إنما هو عبارة عن الناتج القومي الأجمالي النقدي مقسوما على المستوى العام للأسعار أي أن :

$$y = \frac{Y}{P}$$

(١) Brown, William S. ، مرجع سابق، ص ص : ٤٢٣ — ٤٢٤ .

وهذا يعنى أن :

$$\frac{\Delta y}{y} = \frac{\Delta Y}{Y} - \frac{\Delta P}{P}$$

وبالتعبير، فإن المعادلة السابقة تعنى أن نسبة التغير فى الناتج القومى الأجمالى الحقيقى إنما تساوى نسبة التغير فى الناتج القومى النقدى مطروحا منها نسبة التغير فى المستوى العام للأسعار .

ومن تاريخ معظم الدول الصناعية ، فإن التقلبات فى الطلب الكلى النقدى (Y) إنما عادة ما تكون مصحوبة بتقلبات مماثلة فى مستوى الأسعار الكلى (P) . وكنتيجة لذلك ، فإن نموذج «كينز» الجديد يؤكد على أن التغيرات فى الناتج القومى الحقيقى (y) لا تتحدد عند المستوى الذى ترغبه منشآت الأعمال ولكن عند « متبقى » **“Residual”**؛ تلك النسبة من الناتج القومى الأجمالى النقدى (Y) التى لم تمتص بتقلبات الأسعار (P) . فالمتبقى **“Leftover”** من التغير فى الطلب الحقيقى (y) ، إنما تكون كإخبار من المنشآت ، كذلك فإن المواءمة النابعة من التوظيف إنما تأتى كأخبار للعمال .

وفى النموذج الكلاسيكى الجديد فإن منشآت الأعمال تبنى إختيارها لمستوى الناتج على الأخبار المتعلقة بمستوى الأسعار العام من أسواق المنافسة الكاملة . وعلى العكس ، فإن نموذج «كينز» الخاص بعدم صفاء السوق يقلب دور الأسعار والناتج رأسا على عقب فـمنشآت الأعمال وفقا للنموذج الكينزى الجديد ، تبنى إختيارها للمستوى العام للأسعار على أخبار مبيعاتهم التى يحصلون عليها بملاحظتهم لتيار العملاء .

النموذج الكينزى الجديد :

ولكن ما هو الاختلاف بين الاقتصاد الكينزى الأصلى والاقتصاد الكينزى

الجديد ؟. كلاهما يفترض أن الأسعار تتواءم ببطء . ولكن على خلاف النموذج الأصلي — الذى يفترض ثبات الأجور النقدية — فإن النموذج الكينزى الجديد يحاول أن يفسر الأساس الاقتصادى لبطء موازنة كل من الأسعار والأجور . والطريقة الكينزية الجديدة تستعير — وقد يقول البعض أنها تسرق — فكرة التوقعات الرشيدة من الاقتصادى الكلاسيكى الجديد . وقد إستعارت من الاقتصاد الجزئى التقليدى الفرض الأساسى القاضى بأن المنشآت تعظم أرباحها وأن العمال يعظمون الفائدة التى يجنوها . وقد سعى الاقتصاد الكينزى الجديد لإثبات وإيضاح أن سعى المنشآت لتعظيم أرباحها وسعى العمال لتعظيم منفعتهم على مستوى الاقتصاد الجزئى إنما له آثار إجتماعية معاكسة على مستوى الاقتصاد الكلى .

ويختص نموذج الكينزيين الجديد بميزتين أساسيتين :

الأولى التمييز بين تحديد الأجور فى أسواق العمل وتحديد الأسعار فى أسواق السلع . متبعين النموذج الكينزى الأصلى ، فإن النموذج الجديد إفترض أيضا « جمود الأجور » . ولكن النموذج الجديد حاول وضع نظرية يوضح فيها لماذا الأجور جامدة . ولكن ليس كافيا أن تكون الأجور جامدة ؛ فلو أن الأرباح كانت مرنة بدرجة كافيه ، فإن الأسعار من الممكن أن تكون مرنة ؛ تزداد وتنخفض بنفس نسبة التغيرات فى الطلب النقدى تاركة الناتج ثابتا . وقد أدت هذه الآراء إلى نقل الانتباه إلى سوق السلع لتكشف الأسباب لماذا تكون الأسعار مرنة بالقدر الكافى لتحيد من التقلبات فى الناتج القومى الاجمالى النقدى .

الثانية التمييز بين الجمود النقدى "Nominal Rigidity" والجمود الحقيقى "Real Rigidity". فالأسواق لن تصبح صافيه لو كان هناك ما يمنع أن تتحقق الموازنة فى الأسعار النقدية ، أى تمنع جعل الحركات فى الأسعار

النقدية (P) نس نسبة حركات الطلب النقدي (Y) . والفريق الأول من الكينزين الجدد يوضحون أن فجوة الأجور أو الأسعار إنما هي نتيجة لعوامل تجعل مواءمة الأسعار مكلفة . ويدخل في ذلك تكاليف قائمة الأسعار **"Menu Costs"** ^(٢) وتجاوز العقود غير المتوافقة **"Staggered Contracts"** ^(٣) التي تحد من مرونة كل من الأسعار والأجور . هذه العوامل يقال إنها تفسر الجمود النقدي؛ ذلك لأنها تتعلق بالحوازر الخاصة بمواءمة الأسعار النقدية . فالجمود النقدي عامل يمنع مرونة مستوى الأسعار النقدية نتيجة لبعض العوامل مثل قائمة الأسعار والعقود المميزة التي تجعل من المكلف للمنشأة أن تغير مستوى الأسعار النقدية وكذلك مستويات الأجور النقدية .

ونظريات الاقتصاد الكينزي الجديد توضح أيضا الجمود الحقيقي . ويقصد بالجمود الحقيقي هو جمود الأجور بالنسبة لأجور آخرين أو جمود الأجور بالنسبة لسعر أو جمود سعر بالنسبة لسعر آخر . فالجمود الحقيقي إنما هو عامل يجعل منشآت الأعمال تتردد في تغيير الأجور الحقيقيه ، الأجور النسبية أو الأسعار النسبية . فالنظريات التي توضح الجمود الحقيقي في سوق العمل إنما تشمل نماذج العقود الضمنية **"Implicit Contract"** وأجور الكفاءة **"Efficiency Wage"** ؛ والتي سنتناولها فيما بعد . وقد لوحظ أن نظريات الجمود الحقيقي لا تفسر الجمود النقدي ، حيث لا يوجد ما يمنع من ربط الطلب الكلي النقدي بالأرقام القياسية للأسعار بمعادلة تغير الناتج القومي

(٢) **Menu Costs** هي التكاليف التي تكون مصاحبة لتغيير الأسعار ، بما في ذلك تكاليف طباعة قوائم أسعار جديدة أو تكاليف توزيع كتالوجات جديدة .

(٣) **Staggered Contracts** هي العقود التي تحدد مستويات الأجور التي تكون لها مواعيد إنتهاء **Expiration dates** مختلفة وفقا لأنواع منشآت الأعمال ووفقا للعمال .

النقدى (Y) بنفس نسبة التغير فى المستوى العام للأسعار (P) بحيث أن الناتج القومى الحقيقى (y) لا يتأثر . وعادة ما يهتم دارسو الاقتصاد الكينزى الجديد بدراسة الأسباب التى تؤدى إلى عدم الأخذ فى الاعتبار — بالكامل — التغيرات فى الأرقام القياسية للأسعار ^٤ "Full Indexation" ، والتى توضح أن نظريات الجمود الحقيقى إنما لها علاقة بتفسير سبب جمود الأسعار والأجور .

ومن المهم أن ندرس أفكار الكينزيين الجدد ليس لمجرد أن نتفهم أسباب جمود الأسعار والأجور وإنما أيضا لنقيم طريقة الكلاسيكيين الجدد ^(٤) . وبالرغم من المفهوم غير الواقعى ، فإن طريقة الاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد محبوبة ومؤثرة، ذلك لأنها كانت موجهة لنموذج «كينز» الأصلى الذى لم يوضح فيه سبب افتراض جمود الأسعار والأجور . وبقدر نجاح نموذج الكينزيين الجدد فى تكوين نظرية اقتصاد جزئى لجمود الأسعار والأجور بقدر ما يقل التأيد الذى تخظى به أفكار الاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد فى الاقتصاد الكلى .

لماذا الجمود النقدى الصغير له آثار اقتصادية كلية كبيرة :

أحد الآراء الهامة للنظرية الكينزية — القديمة والجديدة — هو أن قرارات منشآت الأعمال الفردية لا تخدم دائما مصالح المجتمع . ونموذج كينز الأصلى كان يقضى بأن السياسة المالية التوسعية قد تكون مطلوبة لتجنب الركود الاقتصادى والناتج من كل عجز كلى من السياسة النقدية والانكماش

(٤) Dornbusch وآخرون، مرجع سابق، ص ٦٠٣ .

وكذلك من ثبات الأجور . ولكن النموذج الكينزي الجديد لا يضع تأكيداً خاصاً على السياسة المالية في مقابل السياسة النقدية . وبدلاً من ذلك ، فهو يوضح كيف أن القرارات الرشيدة الخاصة بتعظيم الربح بالنسبة لمنشآت الأعمال قد يكون لها آثار معاكسة على المجتمع .

تحديد الأسعار بواسطة المنشأة المحتكرة :

إن الاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد والكينزيين الجدد ينظرون إلى سلوك منشآت الأعمال بمنظور مختلف . ففي نموذج الكلاسيكيين الجدد يفترض أن منشآت الأعمال تعمل في سوق منافسة كاملة وتكون الأسعار محددة لهم — أى يقبلون الأسعار السائدة **"Pricetakers"** — وليس لهم أى سلطة في تحديد الأسعار . وهذا الوضع قد يصف حالة أسواق السلع التى ينتجها المزارعون والتى تباع فى أسواق المزاد **"Auction Markets"** ، مثل القمح والذرة . فهؤلاء المزارعين يختارون الكمية التى ينتجونها ولكن ليس لهم أى سلطة فى تحديد الأسعار . وعلى أية حال ، فإن فرض المنافسة الكاملة لا ينطبق بالنسبة للمنشآت فى معظم قطاعات الاقتصاد القومى الأخرى . فالمنافسة الاحتكارية تصف السوق الذى يكون فيه عدد من المنتجين (البائعين) الذى يكونوا من الصغر وأن كل منشأة تحدد سعرها **"Price Setter"** بدلاً من أن تكون قابلة للسعر **"Price Taker"** . فمثلاً ، فإن المنشآت الصناعية ، وخطوط الطيران والكثير من المنشآت الأخرى يمكنها أن تختار تماماً السعر الذى ترغب أن تبيع به ، ولكنهم ليس لديهم أى سلطة على الكمية التى يمكن أن يبيعوها . فعندما تحدد شركات الطيران سعر رحلاتها فهى تنتظر لترى عدد المسافرين على خطوطها وفقاً لهذه الأسعار .

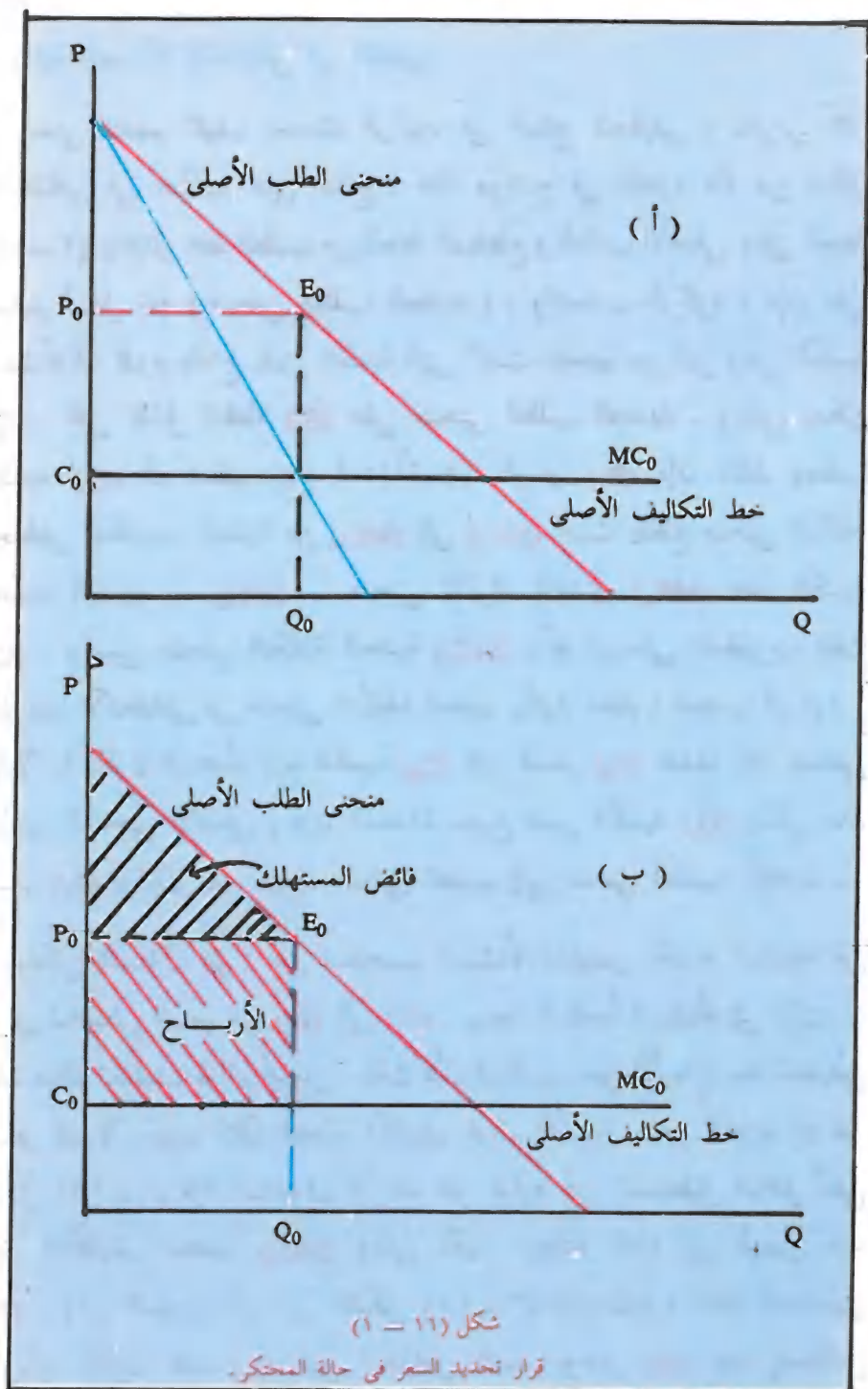
والنموذج الكينزي الجديد يفترض أن التكاليف البسيطة لقوائم الأسعار سوف تعوق المنشآت المحتكرة من قيامها بتغيير أسعارها باستمرار . فكل

تغيير فى الأسعار سيتطلب من المنشآت أن تنفق الوقت والمال وعقد الاجتماعات لاتخاذ قرار بتعديل الأسعار ، وإخطار موظفى البيع بجدول الأسعار الجديد وطباعة قوائم أسعار وكتالوجات جديدة . والناقدون من الكلاسيكيين الجدد يتهمون من تفسير تكاليف قوائم الأسعار كتبرير لجمود الأسعار .

فبدون شك ، فإن تكاليف قوائم الأسعار هى من الصغر بدرجة كافية لكي تفسر تحمل المجتمع لبطالة قدرها (25%) من القوى العاملة خلال الكساد الكبير ، ولكن أصحاب النظرية الجديدة أثبتوا أن تكاليف قوائم الأسعار تلزم أن تكون كبيرة لكي تفسر سبب جمود الأسعار . وحتى نرى ذلك ، فإن الجزء (أ) من شكل (١١-١) يوضح كيف تتحدد الأسعار بالنسبة للبائع المحتكر وفقا لمبادئ الاقتصاد الجزئى . وكتبسيط للعرض فقد افترضنا أن التكاليف الحدية ثابتة على طول الخط المسمى التكاليف الحدية الأصلية والذي رمزنا له بـ (MC_0) . فليس هناك تكاليف ثابتة ، وعليه فإن التكاليف الحدية (MC) والتكاليف المتوسطة (AC) تكون واحدة ويمثلها نفس خط (MC_0) . والكمية المنتجة (Q_0) تتحدد عند النقطة التى يقطع فيها خط الإيراد الحدى (MR_0) خط التكاليف الحدية (MC_0) . ويتحدد السعر عند النقطة (P_0) على منحنى الطلب مقابل الكمية المنتجة (Q_0) . أما الجزء (ب) من شكل (١١-١) فيوضح تماما نفس الوضع ولكنه يوضح مساحة المستطيل الذى يمثل أرباح المنشأة وكذلك يوضح المثلث الذى يعبر عن فائض المستهلك الذى يحظى به مشترى هذه السلعة ^(٥) .

(٥) فائض المستهلك هو عبارة عن المثلث الذى يقع أسفل خط الطلب وأعلى السعر

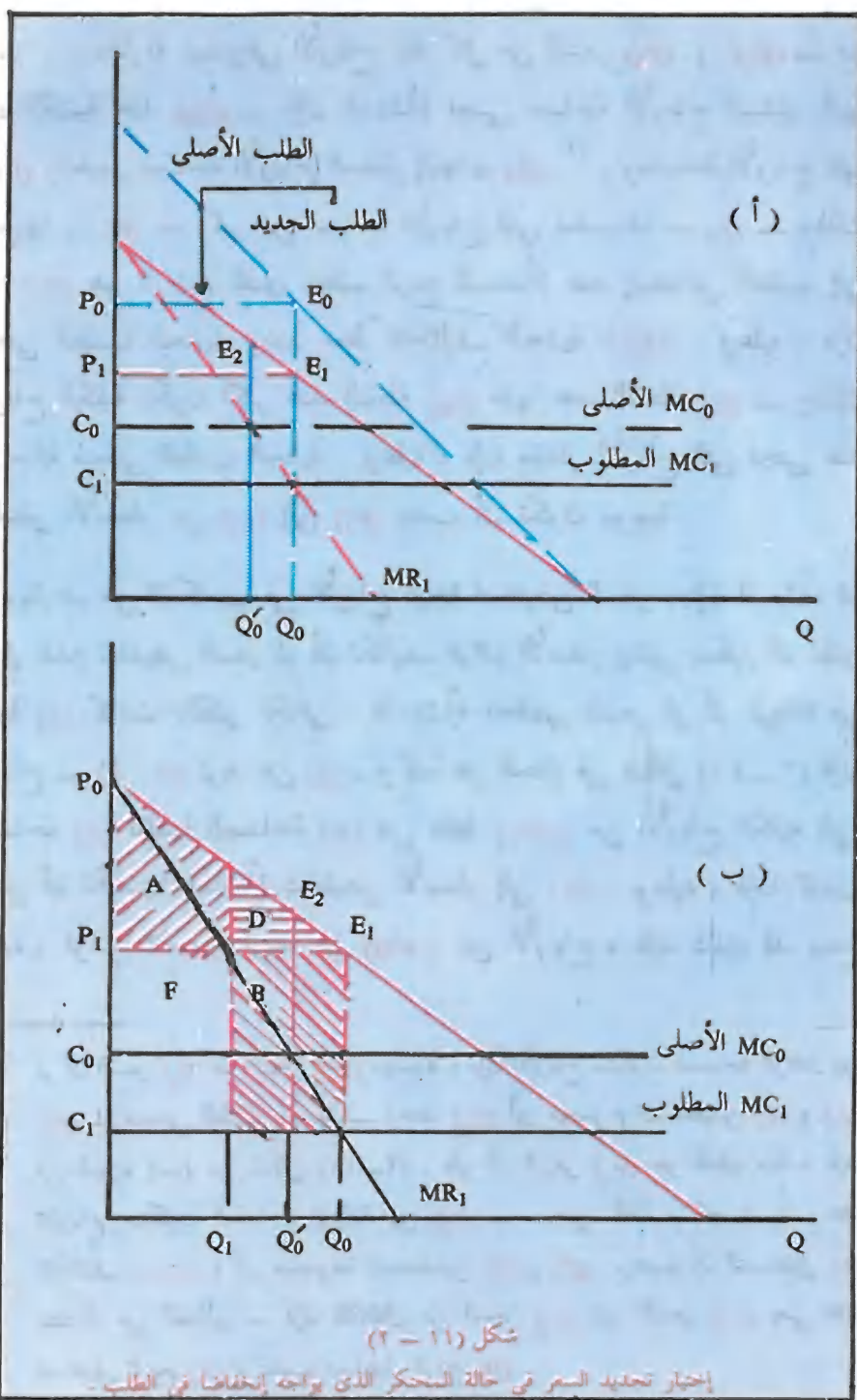
(P_0)



استجابة المنشأة لانخفاض في الطلب :

وحتى نتفهم كيف يحدث الركود في الناتج الحقيقي ، لندرس آثار الانخفاض في الطلب على الناتج . هذا موضع في الجزء «أ» من شكل (١١-٢) بانتقال خط الطلب من الخط المتقطع (الطلب الأصلي) إلى الخط السليم أسفل منه (منحنى الطلب الجديد) . ولتجنب الركود ، فإن على المنشأة أن تقوم بإنتاج نفس الكمية التي كانت تنتجها من قبل وهي الكمية (Q_0) . التي تقابل النقطة (E_1) على منحنى الطلب الجديد . وحتى يمكن للكمية (Q_0) أن تعظم ربح المنشأة عند السعر (P_1) فإن ذلك يتطلب إنخفاض التكاليف الحدية من (MC_0) إلى (MC_1) حيث يقطع منحنى التكلفة الحدية الجديد — (MC_1) — منحنى الإيراد الحدى (MR_1) عند الكمية (Q_0) . وسمى منحنى التكلفة الحدية (MC_1) بأنه المنحنى المطلوب ذلك لأن هذا الانخفاض في منحنى التكلفة الحدية يكون مطلوباً لتجنب الركود . وبدلاً من أن تكون المنشأة تبيع الكمية (Q_0) عند السعر (P_0) عندما كان منحنى الطلب المنحني الأصلي ، فإن المنشأة ستبيع نفس الكمية (Q_0) ولكن عند السعر (P_1) وذلك بعد هبوط منحنى الطلب إلى منحنى الطلب الجديد .

ولكن التساؤل هو : هل ستتجنب المنشأة تخفيض الكمية المنتجة عن طريق تخفيض السعر من (P_0) إلى (P_1) . ربما لا تلجأ المنشأة إلى ذلك لو كان هناك تكاليف قوائم أسعار ، ذلك لأن المكسب من الأرباح عند تخفيض السعر قد لا يكون كافياً لتغطية تكاليف قوائم الأسعار . من الجزء (أ) من شكل (١١-١) فإن صندوق الأرباح هو عبارته عن المستطيل الواقع أعلى خط التكاليف الحدية (MC_0) والتي تكون زاويته العليا إلى اليمين عند (E_0) . وفي الجزء (أ) من الشكل (١١-٢) فإن الزاوية العليا لمستطيل الأرباح تكون عند (E_0) قبل انخفاض السعر وعند (E_1) بعد إنخفاض



السعر . وبمقارنة صندوقى الأرباح عند كل من السعر (P_0) و (P_1) — مع بقاء الكمية عند (Q_0) — فإن المنشأة تجنى مساحة الأرباح المشار إليها بـ (B) وتخسر مساحة الأرباح المشار إليها بـ (A) ^(٦) . ومساحة الأرباح التى تكسبها — (B) — أكبر من مساحة الأرباح التى تخسرها — (A) — وذلك لأن (E_1) هو الوضع الذى يعظم الربح للمنشأة عند إنخفاض الطلب إلى منحنى الطلب الجديد وعند خط التكاليف الحدية (MC_1) . وعليه ، فإن الأرباح الكلية تكون أكبر عند النقطة (E_1) عنها عند النقطة (E_0) — وذلك فى حالة منحنى الطلب الجديد . وعليه ، فإن مقدار الأرباح التى تجنى عند تخفيض الأسعار من (P_0) إلى (P_1) يجب أن تكون موجبة .

وبالرغم من المكسب فى الأرباح نتيجة لتخفيض السعر ، فإن المنشأة قد تختار عدم تخفيض السعر لو أن تكاليف قوائم الأسعار والتى يمكن أن نطلق عليها (Z) كانت بالكبر الكافى . فالمنشأة تخفض السعر لو أن الزيادة فى الأرباح — $(B - A)$ تزيد عن (Z) . وكما هو الحال فى شكل (١١-٢) فإن المساحة (B) ناقصاً المساحة (A) هى فقط (13%) من الأرباح الكلية التى يمكن أن تكسبها المنشأة بتخفيض الأسعار إلى (P_1) . وعليه ، فإذا كانت تكاليف قوائم الأسعار تزيد عن (13%) من الأرباح ، فإن ذلك قد يمنع

(٦) لو أن السعر (P_0) هو السعر الذى سيسود ، فإن الأرباح ستكون المساحة الواقعة بين (P_0) — منحنى الطلب الجديد — وخط (C_1) أى مجموع المستطيلين (F) و (A) فى الجزء (ب) من شكل (١١-٢) . فلو أن السعر (P_1) هو الذى ساد ، فإن الأرباح ستكون المساحة الواقعة بين (P_1) — منحنى الطلب الجديد — وخط التكاليف (MC_1) ؛ أى مجموعة المستطيلين (B) و (F) . وحيث أن المستطيل (F) مشترك فى الحالتين — فإن الانتقال من السعر (P_0) إلى السعر (P_1) يعنى فقد مستطيل الربح (A) وكسب مستطيل الربح (B) .

المنشأة من تخفيض السعر .

ولكن المجتمع يخسر أكثر لو أن المنشأة قررت ألا تخفض السعر . فالكمية المنتجة سوف تنخفض من (Q_0) إلى (Q_1) ، ويفقد المجتمع مساحة فائض المستهلك المشار إليها في جزء (ب) من شكل (١١-٢) بـ (D) ، كما تفقد مساحة الأرباح (B) . وفي شكل (١١-٢) فإن المساحة $(D + B)$ إنما هي (46%) من الأرباح الكلية للمنشأة فيما لو خفضت السعر إلى (P_1) . وعليه ، فإن قرار المنشأة بعدم تخفيض السعر من الممكن أن يسبب للمجتمع فقدان ثلاثة أمثال المقدار الذى فقدته المنشأة . والمنشأة لن تخفض السعر لو أن تكاليف قوائم الأسعار كانت أكبر من (13%) . وعليه ، فمن الممكن أن تكون تكاليف قوائم الأسعار نسبيا منخفضه — مثلا (14%) أو (15%) — وأن يفقد المجتمع قدرا مساوى (46%) من الأرباح التى كان من الممكن أن تكسبها المنشأة لو أنها خفضت إلى السعر (P_1) .

الآثار المجتمعية للاقتصاد الكلى وأثر جمود التكاليف الحدية

إن خسارة المجتمع الناتجة من قرار المنشأة تعظيم أرباحها فى حالة عدم تخفيض السعر إنما تسمى بالتكاليف المجتمعية للاقتصاد الكلى **"Macroeconomic Externality"** . فالتكاليف المجتمعية للاقتصاد الكلى هى التكاليف التى يتحملها المجتمع نتيجة لقرار يُتخذ بواسطة أحد الوحدات الاقتصادية . فالمنشأة لا تدفع التكاليف التى توقعها على المجتمع نتيجة لقرار إتخذه . مثال ذلك تعكير المنشأة لنقاء الجو **"Air Pollution"** أو تعكير نقاء المياه **"Water Pollution"** . ففي حالة تعكير نقاء الجو أو نقاء المياه ، فإن المجتمع يكون أحسن حالا لو أن الحكومة خفضت مساهمة المنشأة فى هذا

التعكير ، وذلك عن طريق فرض ضريبة على الدخان الصاعد من مداخن مصانع هذه المنشأة . وبالمثل ، فإن المجتمع يكون أفضل لو أن جميع المنشآت خفضت الأسعار معا . وفشل المنشآت في أن تقوم بذلك — حتى لو كان مثل هذا التخفيض في صالح المجتمع — إنما يسمى فشل التنظيم **"Coordination Failure"** ، لأنه لا توجد « يد خفية » **"Invisible Hand"** تعيد للمنشآت جزء مما يحصل عليه المجتمع من مكاسب لو أن المنشآت لجأت لتخفيض الأسعار .

ويلاحظ أن التحليل المبني على شكل (١١-٢) إنما يفترض أن التكاليف الحدية تنخفض بنفس نسبة إنخفاض الطلب . وهذا الفرض مطلوب حتى يمكن الأبقاء على كمية الإنتاج لا تتغير عند السعر الذى يعظم الربح . ولنعد مرة ثانية إلى الجزء (أ) من الشكل (١١-٢) لنرى ماذا سيكون الوضع فيما لو أن التكاليف الحدية لم تنخفض إطلاقا وظلت عند الخط (MC_0) ؟. ولكن لماذا تكون التكاليف الحدية جامدة **(Sticky)** ، ولا تنخفض إطلاقا . هناك أسباب كثيرة — بعضها سندرسها في هذا الباب . ومن بين هذه الأسباب هو وجود العقود التى تحدد الأجر والعقود التى تحدد أسعار المواد التى تشتري من الموردين . فلو أن الأجر المدفوع للعمال والأسعار المدفوعة للموردين ظلت ثابتة ، فإن خط (MC) سوف يظل ثابتا . وفى هذه الحالة فإن سعر تعظيم الربح يكون عند (E_2) وليس عند (E_1) . ذلك لأن خط الإيراد الحدى (MR_1) لا بد وأن يقطع خط التكاليف الحدية الأصلية (MC_0) عند الكمية (Q_0) المقابلة لـ (E_2) على منحنى الطلب .

وعليه ، فإنه مع وجود خط تكاليف حدية جامد ، فإن سعر تعظيم الربح ينخفض بقدر أقل عن الحالة التى يكون فيها خط التكاليف مرن ، ولا بد للنتائج أن ينخفض . وهناك إستنتاجان :

(١) التكاليف الحدية الجامدة تعنى أن تكاليف قوائم الأسعار اللازمة لمنع المنشأة من تخفيض السعر إطلاقاً تكون أقل من قبل . ولكن خسارة المجتمع من الإبقاء على السعر الأصلي — (P_0) — دون تغيير وعدم الإبقاء على الكمية عند (Q_0) إنما تكون كما هو الحال سابقاً ^(٧) .

(٢) والأكثر أهمية ، أن جمود التكاليف الحدية تقضى بأن تكاليف قوائم الأسعار لسنا فى حاجة إليها إطلاقاً لتوضح لنا سبب حدوث الركود . ويفسر ذلك جزئياً نموذج «كينز» الأصلي. فيوضح أن إنخفاض الأسعار بالنسبة للمنشأة تواجه أجور نقدية ثابتة سوف يترتب عليه إرتفاع الأجور الحقيقيه ويجبر المنشأة على تخفيض الناتج والتوظيف . وقد أضاف نموذج «كينز» الجديد إلى ذلك مشتريات المنشأة من الموردين . فإى عوامل تمنع المنشآت الموردة من تخفيض أسعار المواد — أو حتى التأخر فى مثل هذا التخفيض — سوف يؤدى إلى جعل التكاليف الحديه جامدهه ويقتضى ذلك أن تصبح النقطة (E_2) هى نقطة تعظيم الربح بالنسبة للمنشأة فى شكل (١١-٢) وليس النقطة (E_1) .

(٧) لو أن السعر الذى تتقاضاه المنشأة فى حالة تعظيم ربحها عندما تكون (MC) جامدة (E_2) ، وكانت (E_2) تقع فى منتصف المسافة بين (P_0) و (P_1) ، ففى هذه الحالة فإن ما تحصل عليه المنشأة من أرباح عند تخفيض السعر سيكون نصف ما كانت تحصل عليه سابقاً أى (6.5%) بدلا من (13%) . وبالتالي، فإن أى تكاليف قوائم الأسعار أكثر من (6.5%) تكون كافية لمنع المنشأة من تخفيض السعر . والتكاليف المجتمعية بمقارنة الكمية (Q_0) بالكمية (Q_1) تظل (46%) . يلاحظ أنه فى هذه الحالة فإن (Q_0) تنطبق على (Q_1) فى الجزء (ب) من شكل (١١-٢) .

عقود العمل الطويلة الأجل كمصدر للدورات الاقتصادية :

إن عقود العمل الطويلة الأجل إنما هي مصدر هام لجمود التكاليف الحدية التي تواجه منشآت الأعمال . ويقصد بالعقود الطويلة الأجل هي الاتفاقات بين منشآت الأعمال وبين العمال التي يحدد فيها مستوى معدلات الأجور النقدية لمدة سنة أو أكثر . تماما مثل المنشآت المحتكرة — التي عرضناه في الفقرة السابقة من دراستنا — التي تفرض على المجتمع تكاليف مجتمعية عند تعظيم أرباحها . كذلك المنشآت والعمال الذين يدخلون في عقود عمل طويلة الأجل . ومع ذلك ، فإن النموذج الكينزي الجديد يؤكد على أن هناك من الأسباب الجيدة التي تجعل العمال والمنشآت يدخلون في مثل هذه الاتفاقات . وسوف ندرس خصائص عقود العمل الطويلة الأجل ونشير إلى عقود العمل في بعض الدول مثل الولايات المتحدة واليابان .

خصائص عقود العمل :

في الولايات المتحدة — مع بعض الاستثناءات البسيطة — فإن عقود العمل الرسمية يتم مناقشتها — في قطاع النقابة ، وتغطي حوالي (20%) من القوة العاملة . والصناعات ذات النقابات هي الصناعات الهيكلية — وخاصة صناعة السيارات والمعدات الكهربائية وصناعات المطاط والصلب — وصناعات البناء وصناعات التعدين وصناعات النقل وخاصة الخطوط الجوية والسكك الحديدية والنقل البري بالشاحنات . والصناعات التي لا يوجد لها نقابات تشمل الصناعات الغذائية والخدمات وتجارة التجزئة وقطع الغيار .

وسلوك معدلات الأجر في قطاع النقابات هو أكثر أهمية من نسبة (20%) ذلك لأن معدلات الأجر التي يتم الإتفاق عليها في القطاع النقابي إنما تضع

نمطا يقلد بواسطة القطاعات غير النقابية . والأجور غير النقابية عادة ما تكون أكثر مرونة من الأجور النقابية خلال الدورات الاقتصادية وإن كانت تظهر درجة عالية من الجمود . وأحد الأسباب التي تجعل النقابات تضع نمطاً للأجور غير النقابية ، هو أن المنشآت غير النقابية لا ترغب في أن يترك موظفيها أعمالهم ويلتحقوا بأعمال في منشآت نقابية أو يصوتوا ليكونوا نقابيين، ولذلك فإن هذه المنشآت غير النقابية تعتمد إلى دفع أجورا مماثلة لما تدفعه المنشآت النقابية .

والأجور التي يتم الاتفاق عليها في ظل عقود العمل ليست جامدة كليه أو ثابتة . بل هي تتغير عندما يتم الاتفاق على عقود جديدة . وبدون عقود فإن الأجور النقدية تكون حرة التغير كل يوم . أما مع وجود عقود عمل ، فإن الأجور النقدية تحدد عند تحرير العقد طوال المدة الذي يظل فيها العقد ساريا . وتقدر الأجور خلال مدة العقد المسموح بها ، ولكن يتم تحديد ذلك مقدما عند تحرير العقد .

جدول تغير الأجور وشرط (COLA) ^(٨) :

وتغييرات الأجور التي يتم الاتفاق عليها مسبقا عند تحرير العقد عادة تكون من نوعين :

- (١) عادة ما يكون هناك جدول يوضح التغييرات التي تحدث في الأجور وتواريخها، والتي عادة ماتكون كل سنة في حالة العقود التي تكون لعدة سنوات.
- (٢) هناك أحيانا إتفاق تكاليف المعيشة "Cost of living Agreement" والذي يرمز له بـ (COLA) والذي يقضى بأن يحدد مسبقا الأجر النقدي الذي سيسمح به لكل نسبة مئوية من التضخم في المستقبل . فاتفاق تكاليف

المعيشة (COLA) — يقضى بالزيادة التلقائية في معدل الأجر إستجابة لأي تغير في مستوى الأسعار . فمثلا ، فإن العقد قد ينص على أن العامل يتسلم زيادة مقدارها (3%) في كل سنة من الثلاث سنوات من عقد مدته ثلاثة سنوات بالإضافة إلى (100%) من التضخم الذي يحدث في كل سنة من السنوات الثلاث . وعليه ، فلو أن التضخم الفعلي كان (0.0%) (صفر في المائة) ، فإن الزيادة في الأجر ستكون (3%) كل سنة . وبالمثل ، فمع تضخم قدره (10.0%) سنويا ، فإن زيادة الأجر السنوية تكون (13%) .

وعقد (COLA) الذي يعطى للعمال زيادة ثابتة مضافا إليها (100%) من معدل التضخم يقال له (COLA) كاملة الحماية (Full COLA Protection) . بينما العقود التي تعطي العمال زيادة ثابتة مضافا إليها (50%) من معدل التضخم يقال لها « نصف حماية "Half COLA Protection" » . وشرط "COLA" يساعد العمال في الابقاء على أجورهم الحقيقية ثابتة . وبدون شرط (COLA) فإن الأجور الحقيقية تنخفض بواسطة التضخم .

أوقات العقد :

خاصيتين أساسيتين فيما يتعلق بأوقات العقد هما مدة سريان العقد وتاريخ إنتهاء العقد بالنسبة إلى العقود الأخرى . ومدة سريان العقد ، هو طول الوقت الذي عبره يطبق العقد ، مثلا ثلاث سنوات . وهناك نظام عقود لا يتفق تاريخ إنتهاؤها مع مدة العقد، وتعرف بـ العقود غير المتوافقة — المتجاوزة "Over Lapping Staggered Contract" ^(٩) . وفي الولايات المتحدة فإن

(٩) العقد غير المتوافق هو العقد الذي لا يتفق تاريخ إنتهاؤه مع مدة العقد . فقد يكون تحديد الأجر سنويا ولكن العقد يستمر لمدة ثلاث سنوات .

غالبية — (80%) — عقود العمل مدتها ثلاث سنوات . بينما في اليابان وفي أغلب الدول الأوروبية ، فإن العقد لمدة سنة واحدة هو الغالب . وفي الولايات المتحدة فإن العقود متجاوزة وغير متوافقة ، وعلى العكس في اليابان فإن تاريخ الانتهاء يتفق مع مدة العقد^(١٠) .

لماذا عقود الأجر الطويلة الأجل ذات فائدة لكل من العمال والمنشآت

في هذه الفقرة سندرس السبب في أن عقود الأجر الطويلة الأجل تكون ذات فائدة للعمال وللمنشآت ، وإنها توجد بالرغم من إنها تؤدي إلى زيادة حدة الدورات الاقتصادية . وسنرى أنه ليس فقط الأجور بل أيضا الأسعار إنما تكون محل عقود طويلة الأجل واتفاقات أخرى غير رسمية التي تحد من مرونتها .

المزايا الخاصة لعقود العمل الطويلة الأجل :

إن عقود العمل الطويلة الأجل تفرض على الاقتصاد القومي تكاليف ثقيلة فهذه العقود عن طريق إعاقته لتعديل معدلات الأجور فورا في حالة انتقال الطلب الكلي ، فهي بطريق غير مباشر تتسبب في دورات اقتصادية في الناتج والبطالة . ومع ذلك ، فإن العمال والمنشآت التي ترتبط بمثل هذه العقود ليس بالضرورة تتحمل هذه التكاليف المفروضة على المجتمع . ولهذا السبب ، فإن العقود الطويلة الأجل يقال إنها تفرض على الاقتصاد الكلي

(١٠) لايضاح وتفصيل أكبر راجع R. J. Gordon Macroeconomics مرجع سابق، ص ص : ٢٢٠ — ٢٢١ .

تكاليف مجتمعية "Macroeconomic Externality"

تكاليف المفاوضات والاضرابات :

ولكن ما هي المزايا للعمال والمنشآت التي تعود عليهم من الدخول في مثل هذه العقود :

(١) إن المنشآت والعمال يرغبون في الدخول في مثل هذه الاتفاقات التي تستمر لمدة طويلة ذلك لأن المفاوضات المتعلقة بالأجور مكلفه وتستهلك الكثير من الوقت بالنسبة للطرفين . فالمفاوضات تتطلب أبحاثا من الجانبين عن معدلات الأجور المدفوعة بالنسبة للمنشآت المماثلة وكذلك عن الانتاجيه وعن الأرباح والتنبؤ عن البطالة والتضخم في المستقبل . فالعقد لمدة ثلاث سنوات إنما يعنى أن تكاليف الإعداد هذه وتكاليف المفاوضات تكون أقل تكرارا.

(٢) عندما يكون هناك اختلافات شديده وعدم إتفاق بين العمال وبين المنشآت ، فإن العمال يميلون إلى الإضراب . والمنشآت تكره الإضرابات ذلك لأنها تؤدي إلى إضطرابات الانتاج وينقل نشاط المنشأة إلى المنشآت المنافسه . وكذلك فإن العمال يكرهون الاضرابات لأنهم لا يتقاضون أى أجر خلال مدة الاضراب . فالعقود ذات الثلاث سنوات تقلل من عبء الإضرابات لأنها تجعل المنشآت والعمال تعمل لمدة ثلاث سنوات على الأقل بدون إضرابات .

غياب الحماية الكاملة لـ (COLA) :

إن بعض عقود العمل تحوى نص إتفاقات تكلفة المعيشه (COLA) كما سبق وأوضحنا . والحمايه الكامله لـ COLA (Full COLA Protection) تقضى بتغير الأجر تلقائيا ردا على تغيرات الأسعار . وفي الولايات المتحدة في سنة

(١٩٨٩) فإنه فقط (40%) من مفاوضات إتفاقات العقود أسفرت عن شرط (COLA) . ومقدار متوسط حماية (COLA) فى هذه العقود كان (50%) . والتساؤل هو لماذا لا تمنح المنشآت العمال كامل حماية (COLA) ؟. إن السبب الرئيسى هو أن حماية (COLA) خطرة للغاية بالنسبة للمنشآت . فلو أن القوى الخارجية — مثلا ، إرتفاع أسعار النفط — ترتب عليها إرتفاع أسعار السلع الاستهلاكية ، فإن المنشآت عليها أن ترفع أجور العمال بنفس نسبة إرتفاع أسعار هذه السلع ، والذي صحب بزيادة فى الطلب النقدى لمنتجاتهم . فقد واجهت صناعات الصلب وصناعات السيارات فى الولايات المتحدة مشاكل خطيرة نتيجة لحماية (COLA) الكاملة التى منحتها هذه الصناعات فى السبعينات لعمالها والتى أدت إلى إرتفاع تكاليف الأجور إرتفاعا كبيرا عن المنشآت المماثلة الأجنبية .

إن تحليل ” الطلب الكلى (DD) — العرض الكلى (SS) “ فى نموذج الكينزيين الجدد قد أوضح أن الدورات الاقتصادية فى الناتج الكلى من الممكن تجنبها لو كان منح (SS) يتحرك إلى أعلى وإلى أسفل فى نفس الوقت مع حركات منحنى (DD) . وبالتالي، فلماذا لا توضع العقود على أساس ربط معدلات الأجور بالطلب الكلى النقدى — أى بوضع منحنى (DD) ؟. مثل هذا الربط بالطلب الكلى — (GNP) النقدى — لم يلاحظ قط . لماذا ؟ فمنشآت صناعة السيارات تعارض عقد عمل يقضى بزيادة الأجور بنسبة (10%) نتيجة لزيادة الطلب الكلى بـ (10%) ، ذلك لأن الطلب على السيارات قد يزداد بمقدار أقل من زيادة الطلب الكلى ، وربما قد ينخفض . وكذلك فإن نقابة العمال قد لا تقبل ما قد تفضله المنشأة بربط معدل الأجر بمبيعات السيارات . فقد تخشى النقابة من أن مبيعات السيارات قد تنخفض بالنسبة للطلب الكلى كما إنها تخشى أن شركات السيارات تخفى

أرقام مبيعاتها وذلك حتى تخفض من مدفوعات الأجور . ويبدو أن لا المنشآت ولا العمال على استعداد لتحمل المخاطر المتضمنه ربط الأجر بالطلب الكلى النقدي . والملاحظ بدلا من ذلك أن الاتفاق يتم فى الولايات المتحدة على عقود مدتها ثلاثة سنوات مع الإنفاق على حماية جزئيه من (COLA). ويعنى ذلك ، أن عقود العمل إنما هى مصدر لجمود نقدي ويجعل التكلفة الحدية أكثر جمودا .

التسعير كنسبة (هامش) "Markup Pricing" (١١) والاتفاقات السعرية الطويلة الأجل

معظم المزايا الخاصة المترتبة على عقود العمل الطويلة الأجل بين العمال والمنشآت إنما تكون أيضا موجودة فى الاتفاقات الطويلة الأجل الخاصة بالأسعار فى سوق السلع بين منشآت ومنشآت أخرى .

أسعار المنافسة (المزادات Auction) والأسعار الحالية :

أحد الحقائق المميزة لأسواق السلع أن أسعار بعض المنتجات إنما تتحدد فى أسواق مزادات (منافسة) وتتغير باستمرار ، بينما أسعار المنتجات الأخرى تكون « حاضرة "Present" » . والسلع التى تحدد أسعارها فى أسواق المنافسة هى القمح والذرة ، الأسهم ، والسندات . ومن بين الأسعار الحاضرة فهى تقريبا كل السلع التى تقوم بشرائها بما فى ذلك الأصناف

(١١) فى حالة Markup Pricing فإن السعر يحدد عند متوسط التكاليف الذى يدخل فيه أجور العمال والمواد بالإضافة إلى نسبة من هذه التكاليف — يطلق عليها Markup — لتغطية تكاليف رأس المال والأرباح.

الموجودة في متاجر التجزئة المثبت عليها أسعارها (بطاقة أسعار **Price** **Tag**) والأصناف في المطاعم ذات الأسعار الحاضرة في قوائم الطعام **"Menus"** وأصناف الجملة ، أو الاصناف التي تطلب بالبريد من بيوت المخازن **"Warehouses"** والتي تكون واردة في كتالوجات بها قوائم أسعار طويلة . وبعض أصناف السلع تباع بواسطة المزاد ومع عقود طويلة الأجل ، مثل البترول الخام .

ولكن ، لماذا لا تباع جميع السلع في أسواق المزادات ؟. بعض أسباب الأسعار الحاضرة مشابهة لتلك الخاصة بالأجور . فالمنشآت عادة ما تدخل في إتفاقات لتوريد سلع وخدمات عند أسعار محددة . فمثلا ، شركات الألومنيوم تدخل في إتفاقات توريد لشركات صناعة الطائرات وشركات الأسلاك . كما تتعاقد شركات صناعة الطائرات لتوريد طائرات ، وشركات الفحم تتعاقد للتوريد إلى شركات الصلب ، وشركات الصلب تتعاقد للتوريد لشركات السيارات وهكذا . مثل هذه العقود جذابة للمنشآت ؛ ذلك لأنها تقلل من عدم التأكد . فالمشترون متأكدون من توريد معين ، والموردون متأكدون من مشترى مؤكد على الأقل بالنسبة لجزء من إنتاجهم . هذه المزايا التي تتحقق بواسطة الدخول في العقود التي تحدد حركات الأسعار مسبقا تفوق الخسارة الناجمة من أن بعض المبيعات المستقبلية قد تباع عند أسعار التي لا تصبح مناسبة في ظل أحوال الطلب والعرض في المستقبل .

لماذا تكون أسعار سلع التجزئة أسعار حاضرة :

الكثير من السلع — خاصة سلع الجملة ومبيعات التجزئة — تباع عند أسعار حاضرة وليس بواسطة عقود . فالمستهلك يدخل المحل ويرى بطاقة السعر على كل سلعة . ولكن ما السبب في غياب أسواق المزادات بالنسبة

لسلع التجزئة . إن سوق المزادات تتواجد في مواقع مركزية بعيدة كل البعد عن السلع نفسها التي يتم التعامل فيها. فليس هناك ما يدعو لتداول السلع بين البائع والمشتري داخل غرفة البيع. فكل ما يباع هو حق "Claim" عادة ما يسجل في الكمبيوتر . ولكن الشخص لا يستطيع أن يشتري غذاؤه من الدجاج في سوق مثل سوق الأوراق المالية مثلا . فالشخص في حاجة إلى السلع في مكان تواجدته والآن .

فتنوع أصناف السلع والحاجة إلى الاتصال المادى المباشر بين البائع والمشتري ، وصغر حجم الصفقات إنما تفسر سبب إنتشار تحديد الأسعار في تجارة الجملة والتجزئة . وعلى خلاف جمود الأجور النقدية في نموذج «كينز» الأصلي ، فليس هناك شيء تحكمى فيما يتعلق بالأسعار الحاضرة . فهي ببساطة بديل لأسعار المزادات الحاضرة وذلك مقابل جعل إختيار الوقت والمكان ممكنا . والمساومة أو « الفصل » في السعر بالنسبة لمتاجر التجزئة يكون أكثر إنتشارا في الدول النامية . و « المفاصله » تحتاج إلى وقت ، ولذلك كان من الطبيعي أن يكون إنتشارها في تلك الدول التي يكون فيها الوقت أقل قيمة من الدول التي لا تنتشر فيها مثل هذه الظاهرة .

وخطوات معينة يجب أن تتخذ لتحديد الأسعار الحاضرة في العقود وفي تجارة الجملة وتجارة التجزئة .. وأحد الطرق الشائعة في تحديد السعر هي طريقة الأسعار كنسبة (كهامش) "Markup Pricing" . فالمنشأة تجد من الطبيعي أن تحدد السعر كمتوسط تكاليف مدخلاتها المتغيره — المواد والعمل — مضروبه في نسبة تسمى "Markup" وذلك لتغطية تكاليف رأس المال والأرباح ^(١٢) .

(١٢) فلو أن (C^w) كانت تكلفة الأجور و (C^M) تكاليف المواد و (Z) هي عبارة النسبة =

ويضيف "Arthur M. Okun" — أحد الاقتصاديين الذين يرجع لهم الفضل في تكوين النموذج الكينزي الجديد — أن طريقة "Markup Pricing" تتميز بالكفاءة والعدالة . فهي تتصف بالكفاءة لأنها تسمح للإدارة العليا بتوفير الوقت وذلك بأن تترك قرار تحديد الأسعار لطبقة الإدارة الوسطى . فما عليهم إلا أن ينظروا إلى متوسط التكاليف ويطبقوا النسبة المتفق عليها . وهذه الطريقة عادلة أيضا ، ذلك لأنها توصل رسالة من المنشأة إلى عملائها : « إن السبب في زيادة الأسعار هو نتيجة لارتفاع في التكاليف » . بدلا من أن يعتقد العملاء أنها فرصة يقتنصها المديرون لرفع الأسعار في حالة إرتفاع الطلب .

فلو أن النسبة (الهامش) "Markup" كانت ثابتة ، فإن الأسعار سوف ترتفع تماما بنسبة زيادة التكاليف . فلو أن تكاليف الأجور كانت محددة بواسطة عقود طويلة الأجل ، وكانت تكاليف المواد ثابتة ، فإن الأسعار ستكون ثابتة أيضا . مثل هذه الحالة التي تكون فيها التكاليف ثابتة ونسبة الأرباح ثابتة والتي تقضى بأن الأسعار تكون ثابتة أيضا إنما تعرف في نموذج الكينزيين الجدد بحالة « ثبات الأسعار » "Fix Price".

ولكن حتى لو كانت الأجور ثابتة بواسطة عقود العمل الطويلة ، فإن مستوى الأسعار يظهر بعض الإستجابة لتغيرات الطلب الكلى لسببين :
(١) إن بعض أسعار المواد المستخدمه إنما تحدد في أسواق المزادات والتي تستجيب فورا لتغيرات الطلب (أو العرض) .

= (الهامش) Markup فإن السعر يتحدد كالاتى : $P = (1 + Z) (C^W + C^M)$.
فمثلا لو أن $(Z = 0.2)$ و $(C^W = 60)$ و $(C^M = 40)$ فإن $(P = 120)$. فلو أن النسبة (أو الهامش) Markup إرتفعت إلى (0.25) ، فإن السعر يرتفع إلى $(P = 125)$. فلو أن (C^M) و (C^W) تضاعفتا — وظلت (Z) ثابتة عند (0.2) فإن (P) تتضاعف من (120) إلى (240) .

(٢) إن النسبة (الهامش) "Markup" الخاصة بالمجتمع كله لن تكون ثابتة . فالمنشآت تجد أنه أسهل لها أن ترفع الأسعار عندما يكون الطلب كبيرا ، وإنهم يكونوا مجبرين على إعطاء خصم وتخفيض في النسبة (الهامش) "Markup" عندما يكون الطلب منخفضا ^(١٣) .

مصدر الجمود الحقيقي في الأجور :

حتى الآن ، فإن دراستنا للطريقتين الكينزية الجديدة قد ركزت على الجمود النقدي ، وخاصة التكاليف المتعلقة بتغيير قوائم الأسعار وعلى عقود العمل الطويلة الأجل والتي يكون فيها كل من الأجور والأسعار غير مرتبطة بالأرقام القياسية للأسعار . وتعني هذه العقود أن التكاليف الحدية لمنشآت الأعمال لا تستجيب فوراً لإنخفاض في الطلب . وتبعاً لذلك ، فإن العقود تلزم بدور تكاليف القوائم في تثبيت منشآت الأعمال على تغيير الأسعار بالقدر الكامل لتجنب التغيرات في الناتج وبالتالي في الركود .

وأهم نظريتين توضحان الجمود الحقيقي للأجور هما نظرية :

(١) نموذج العقد الضمني "The Implicit Contract Model" .

(٢) نموذج الأجور الكفاءة "The Efficiency Wage Model" .

نموذج العقد الضمني "Implicit Contract Model" :

أن تسمية هذه النظرية تأتي من حقيقة أن الإتفاقات بين العمال والمنشآت

(١٣) راجع : Arthur M. Okun, Prices and Quantities : A Macroeconomic Analysis

(Washington, D.C.: Brookings Institution, 1981), CH 4.

ليس من الضروري أن تكون مكتوبه بشكل رسمي في صيغة عقود رسمية متفق عليها . فبدلاً من ذلك ، فإن الإتفاقات قد تكون غير رسمية أو ضمنية . وتفترض نظرية العقود الضمنية أن العمال والموظفين أكثر كراهية وعلى غير إستعداد لتحمل المخاطر وخاصة عدم إستقرار دخولهم عبر الدورة الاقتصادية من أصحاب العمل . فقبل كل شيء فإن أصحاب المنشآت أظهروا إستعدادهم لتحمل المخاطر المالية بالإقدام على القيام بمشروعاتهم بينما العمال يظهرون عدم إستعدادهم لتحمل المخاطر بأن يعملوا لحساب غيرهم . وتستطيع المنشأة تعظيم أرباحها لو أنها حققت الاستقرار لدخول عمالها الذين يكرهون عدم إستقرار هذه الدخول . ويتحقق ذلك عن طريق قيام أصحاب العمل بمنح العمال تعويضات . والتي تكون جزئياً من مدفوعات أجور وجزئياً من خدمات التأمين 'Insurance Services' .

إلا أن الاقتصاديين تبينوا أن هذه النظرية لا تمدنا بتفسير للبطالة الكينزية فهي فقط تبرد عقود الدخل الثابت بدلاً من العقود الملاحظة واقعياً في معظم المنشآت والتي تتميز بالأجور المستقرة نسبياً ولكن بالتغيرات الكبيرة في التوظيف .

والطريقة الوحيدة التي يمكن بها أصحاب نظرية العقود الضمنية إيضاح السبب في التغيرات في التوظيف هو عن طريق إضافة عامل تعويضات البطالة التي تمولها الحكومات والتي هي في الحقيقة بمثابة إعانات للمنشآت التي تفصل أو تستغنى عن عمالها في أوقات الركود . ولما كانت تعويضات البطالة قد طبقت فقط اعتباراً من سنة (١٩٣٨) بالولايات المتحدة الأمريكية ، لذلك فإن نظرية العقود الضمنية لم تستطع أن توضح السبب في الانهيار الاقتصادي الذي حدث بين (١٩٢٩ — ١٩٣٣) . وقد أوضحت النظرية أن العمال يهتمون بإستقرار الدخل الحقيقي — وليس الدخل النقدي — ونظرية العقود الضمنية

لم تستطيع أن تفسر عدم إصرار العمال على ربط أجورهم النقدية بالأرقام القياسية للأسعار . وهذا القصور قصور عام فى النظريات المبنيه كلية على الجمود الحقيقى .

نموذج الأجور الكفاءة "The Efficiency Wage Model" :

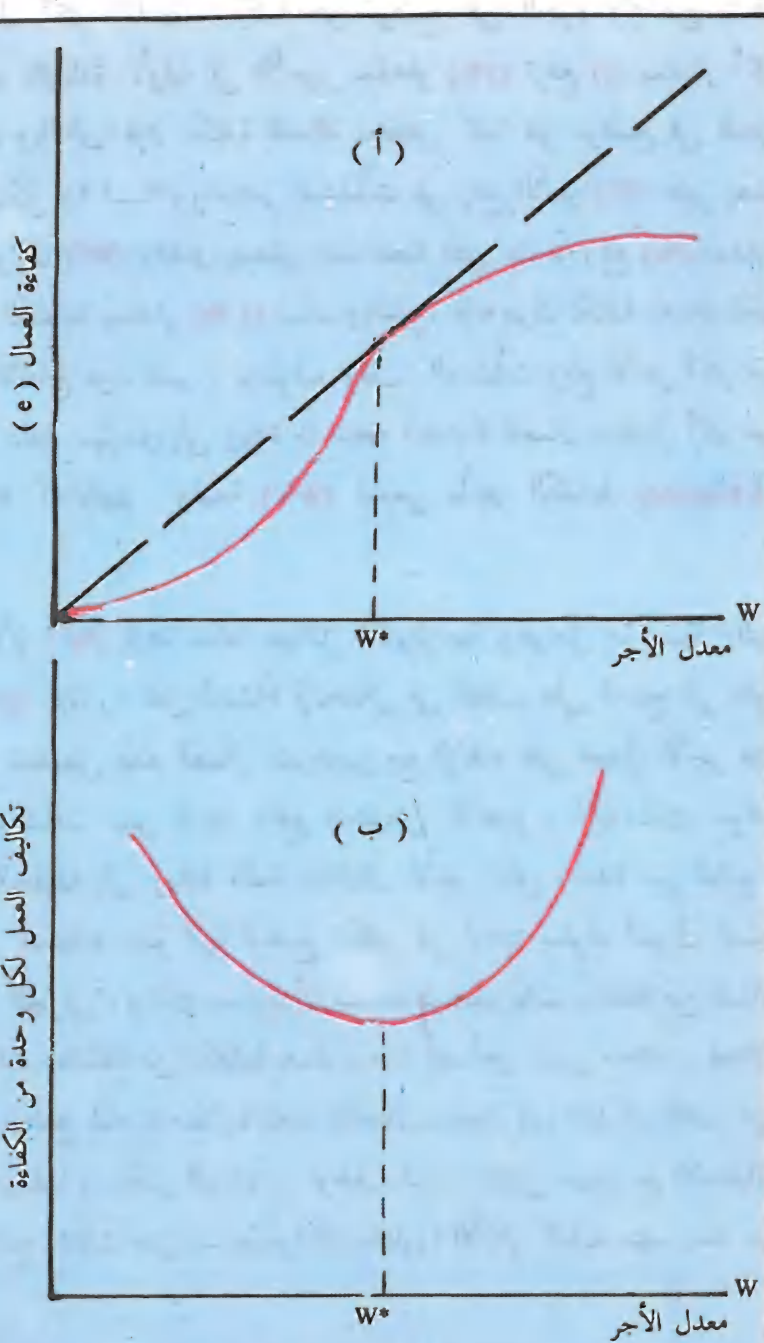
هذه النظرية قائمة على فرض أن إنتاجية العامل تتوقف على مستوى الأجر الحقيقى . فهذه النظرية تقع ضمن مجموعة النظريات التى توضح الجمود الحقيقى . ذلك لأنها تؤكد على الأسباب التى من أجلها لا ترغب المنشآت فى تخفيض الأجور التى تدفعها بالنسبة للأجور التى تدفعها المنشآت الأخرى . ولكنها لا توضح لماذا لا تقوم كل المنشآت بربط الأجور النقدية التى تدفعها بالطلب النقدى . وبالتالي، تتوصل إلى إنتاجية عالية لعمالها عن طريق دفع أجور أعلى نسبيا بالنسبة للمنشآت الأخرى بدلا من الأجور المرتبطة بالأرقام القياسية فى العقود .

ولكن ما السبب فى أن المنشأة تعتقد أن إنتاجية عمالها سترتفع لو أن المنشأة دفعت أجورا أعلى ؟. من بين الأسباب هى : أن العمال يبذلون جهودا أكبر ؛ تقليل ضياع الوقت وترك العمل (التزويغ) ، تخفيض سرعة الدوران "Turnover" ، تحسين مستويات العمال وإخلاصهم .

ويمكن إيضاح أجر الكفاءة باستخدام نموذج مطابق لنموذج المنشأة التى تعمل فى سوق المنافسة . فكل منشأة لديها دالة إنتاج التى توضح أن مدخلات العمل إنما تضرب بمعامل كفاءة (e) الذى يتوقف على معدل الأجر الحقيقى المدفوع بالنسبة لمعدل الأجور فى المنشآت الأخرى (w) . فترفع الأجر (w) برفع تكاليف العمل عن طريق قيام المنشأة بالدفع أكثر للعمال ، ولكنها تؤدى إلى تخفيض تكلفة العمل بالنسبة لكل وحدة من الانتاج وذلك عن طريق

جعل العمال أكثر كفاءة . فكما هو موضح فى الجزء (أ) من شكل (١١-٣) ، فالزيادة الأولية فى الأجور بمقدار (1%) ترفع (e) بمقدار أكبر من (1%) ، وبالتالي، فإن تكلفة العمالة تخفض كما هو موضح فى الجزء (ب) من شكل (١١-٣). وتستمر المنشآت فى رفع الأجر (W) حتى يصل إلى أجر التوازن (W^*) والذى يتحقق عند نقطة التى عندها رفع (W) بمقدار (1%) يرفع الكفاءة بمقدار (1.%) تماما. وبالتالي، فإنه يترك تكلفة العماله لكل وحده من الانتاج دون تغير . وسوف توقف المنشآت رفع الأجر أكثر من ذلك ، لأن ذلك سيؤدى إلى زيادة ما تدفعه المنشأة للعمال بمقدار أكبر من مقدار زيادة كفاءتهم . وقيمة (W^*) تسمى بأجر الكفاءة "Efficiency Wage"^(١٤) .

ونظرا لأن (W^*) ثابتة تماما بعوامل تكنولوجية وعوامل مؤسسية والتى تحدد دالة (e)، فإن رد فعل المنشأة لإنخفاض فى الطلب على المنتج التى تقوم بإنتاجه هو تخفيض عدد العمال الموظفين مع الإبقاء على معدل الأجر عند (W^*) . فالمنشآت ليس لديها دافع لتخفيض الأجور ، لأن ذلك سوف يؤدى فى الحقيقة إلى زيادة قائمة تكاليف الأجر لكل وحدة من الناتج . وطريقة أجر الكفاءة يبدو أنها توضح الكثير من أوجه سلوك أسواق العمل فى الإقتصاد الجزئى ، وذلك بمجرد أن سمحنا لمجموعات مختلفة من العمال لديهم درجات مختلفة من الكفاءة يعملون عند أى أجر نسبى محدد . فمثلا، فإن النظرية توضح ظاهرة منتشرة للغاية فالعمال يسعون إلى تلك الوظائف التى تدفع أجرا مرتفعا ، ولكن المنشآت توظف العدد القليل منهم مع الاحتفاظ بالأجر المرتفع وذلك حتى يستطيعوا أن يختاروا الأكثر كفاءة منهم بدلا من



شكل (١١ - ٣)

العلاقة بين معدل الأجر النسبي وكفاءة العمال .

تخفيض الأجر في حالة وجود عرض زائد من العمال . كما تتنبأ النظرية ، أن العمال الأقل إنتاجية — هؤلاء الذين تكون تكلفة أجورهم لكل وحده من الانتاج عاليه — سيقاسون من معدلات بطالة عالية إذا ما قورنوا بمجموعات العمال ذوى الكفاءة العالية. ويستطيع النموذج أن يوضح السبب فى توظيف عدد أكبر من العمال ليعملوا عددا من الساعات أقل فى الأسبوع فى أوقات إنخفاض الطلب . ذلك التخفيض فى عدد الساعات سوف يؤدى إلى رفع تكلفة العمل عن طريق تخفيض الدخل من الأجر وبالتالي تخفيض كفاءة معظم العمال الأكثر إنتاجية .

ويوضح نموذج الكينزيين الجدد السبب فى جمود الأجور والأسعار باستخدام نظرية أجور الكفاءة التى توضح لماذا تقاوم المنشآت تخفيض معدلات الأجور التى تدفعها للعمل فى أوقات إنخفاض الطلب . ولماذا لا يقبلوا على توظيف العمال المتعطلين الذين قد يقبلوا العمل عند أجور أقل . وهذه النظرية ، إنما هى محل إنتقاد أيضا مثل عقود الأجر الطويلة الأجل؛ من حيث أن ربط الأجور بالأرقام القياسية للأسعار يمكن المنشآت فى نفس الوقت من الابقاء على جهود العمال عن طريق دفع الأجر النسبى الأمثل (W^*) ، وفى نفس الوقت الابقاء على معدل الأجر النقدى مرنا . ولكن للأسباب السابق شرحها فإن المنشآت والعمال ليس لديهم الاستعداد لتحمل مخاطر الربط الكامل للأجور بالأرقام القياسية للأسعار .

فشل التنسيق والربط بالأرقام القياسية :

إن مناقشنا السابقه لنموذج الكينزيين الجدد قد غطت مختلف العوامل التى تعوق المواءمة الفورية للأسعار إستجابة لتغيرات فى (GNP) النقدى . فإذا

تركنا جانباً تكاليف قوائم الأسعار ، فإن المواءمة الكاملة للأسعار إستجابة لصددمات الدخل إنما تتوقف على الإستجابة الفورية للتكلفة الحدية . ففي حالة الصدمات السلبية للطلب ، فإن الناتج يجب أن ينخفض لو أن التكاليف الحدية إنخفضت أقل من إنخفاض الإيراد الحدى . وهناك سببان للتوقعات الرشيدة للمنشآت بأن التكاليف الحدية سوف تتحرك بطريقة مختلفة عن تحركات الإيراد الحدى :

(١) إن الإيراد الحدى يتحرك مع تحركات الطلب النقدى الكلى بينما التكاليف الحدية قد لا تتحرك تبعاً لذلك . وهذا من الممكن أن يحدث لو أن المنشأة تعتقد أن تكاليفها تتوقف على الكثير من العوامل المتخصصة **"Specific Factors"** غير تلك الخاصة بمستوى الطلب النقدى الكلى . مثال ذلك ، ظروف العرض المتغيره ، تغير الأسعار بالنسبة للمواد المستوردة ، وكذلك تغيرات التكاليف المترتبة على تغيرات فى أسعار الصرف .

(٢) مع ثبات الطلب النقدى الكلى فإن التكاليف من الممكن أن تظل ثابتة ، بينما إنتقال محلى فى الطلب — قد يخفض الإيراد الحدى بينما التكاليف الحدية قد تتغير فى إتجاه مخالف .

طريقة « المدخلات — المخرجات » و غياب الربط الكامل بالتغيرات فى الطلب النقدى :

لشرح الجمود الحقيقى فى الأسعار يجب أن يؤخذ فى الاعتبار أننا نعيش فى عالم فيه عدد كبير من المنشآت تشتري مستلزماتها من بعضها البعض؛ وهذا يجعل التكاليف المحلية الكلية مميزة . فشركة صناعة السيارات تشتري مصابيح السيارات من منشأة تشتري أسلاك المصابيح من منشأة تشتري

النحاس من شركة تمتلك منجما للنحاس التى تستخدم سيارات نقل تشتريها من شركة صناعة السيارات . فمؤذج ” المدخلات — المخرجات “ يؤكد على أهمية العلاقات بين الموردين المشترين المتعدين ، فكل منشأة مشتريه وبائعته فى نفس الوقت . ومع وجود منشأتين فقط ، كل تورء للأخرى ، فإن أى من المنشأتين يكون من العسير عليها أن تميز التكاليف المحليه فى كل من العناصر الكلية للتكاليف . ولكن مع وجود آلاف من المنشآت تشتري آلاف العناصر تحتوى مكونات من عءيد من المنشآت الأخرى ، ففى هذه الحالة فإن المنشأة الواحدة ليس لديها أى إمكانية تحديد المنشآت المورءة لها . ولما كان توافر المعلومات اللازمة لمحاولة تخمين الأثر المترتب على إنتقال الطلب الكلى النقءى على متوسط التكاليف الحءية لكل هؤلاء المورءين من المحتمل أن يكون مستحيلا ، فإن المنشأة العاقلة سوف تنتظر إلى أن يصلها بالبريد المعلومات الخاصة بزيادة التكاليف وتقوم بتحديد السعر وفقا لطريقة ” Markup “ .

وطريقة ” المدخلات — المخرجات “ تمدنا بمساهمة فيما يتعلق بالانتقادات ليس فقط لفهم الجموء الحقيقى للأسعار بل أيضا للجموء النقءى .

والانتقء العام ضد نظريات الجموء الحقيقى هى أنها ملائمة مع المرونات النقءية التى يمكن التوصل إليها عن طريق الربط بالأرقام القياسية للطلب النقءى . ومع ذلك فإن طريقة « المدخلات — المخرجات » تؤكد على إرتفاع نسبة التكاليف التى ترجع إلى مورءين غير معروفين . هذا بالاضافة إلى نسبة غير معروفة من مورءين فى بلاد أجنبية فى ظل ظروف طلب كلى مختلفة . مثل هذه الأوضاع تجعل المنشآت تردد فى ربط الأسعار بالأرقام القياسية للطلب الكلى النقءى إذ أن مثل هذا الأجراء يؤءى إلى إفلاس هذه

المنشآت .

وليس هناك ما يؤكد على أن المنشآت الموردة سوف تبني أى صيغة ربط بالأرقام القياسية ، ذلك لأنه لا يوجد منشأة تعمل بمفردها يكون لديها الدافع لعمل ذلك . فالعائد من ذلك يكون صغيرا للغاية ولكن العقوبات من التصرف المنفرد تكون كبيرة للغاية ، ذلك لأن مقدرة المنشأة على البقاء تتوقف على العلاقة بين السعر والتكاليف وليس السعر و **"GNP"** النقدي . فليس هناك منشأة مفردة لديها دافع لتحمل مخاطرة الربط مع الأرقام القياسية لـ **"GNP"** النقدي والتي تلغى من المنشأة الرقابة الأساسية المطلوبة للعلاقة بين السعر والتكاليف .

فشل التنسيق وتوفير وقت النهار :

إن فشل إنخفاض التكاليف الحدية فوراً وبالكامل إستجابة للطلب النقدي إنما يعكس فشل التنسيق بين المنشآت . فالتكلفة الحدية من الممكن أن تنخفض لو أن جميع العمال والمنشآت خفضوا الأجور والأسعار معا بنفس نسبة الإنخفاض فى الطلب النقدي . ولكن كل منشأة تخشى أن تقدم على ذلك أولاً ، ذلك لأن المنشأة التى تقوم على ذلك قد تخسر لو أن العمال الآخرين والمنشآت الأخرى لم يقدموا على ذلك .

وتوفير وقت النهار **Day Light Saving Time** إنما هو مثال للتدخل الحكومى فى مواجهة فشل التنسيق . فكل المنشآت فى فصل الصيف تود لو أنها فتحت أبوابها وأغلقتها مبكراً عن مواعيد الشتاء ، ولكن لا توجد أى منشأة تقدم على ذلك ، لأن كل منشأة تود أن تكون ساعات عملها هى نفس ساعات عمل المنشآت الأخرى . ولكن قيام الحكومة بتقديم الساعة (٦٠) دقيقة فى الصيف إنما يحل هذه المشكلة التى أساسها فشل فى التنسيق

بين المنشآت .

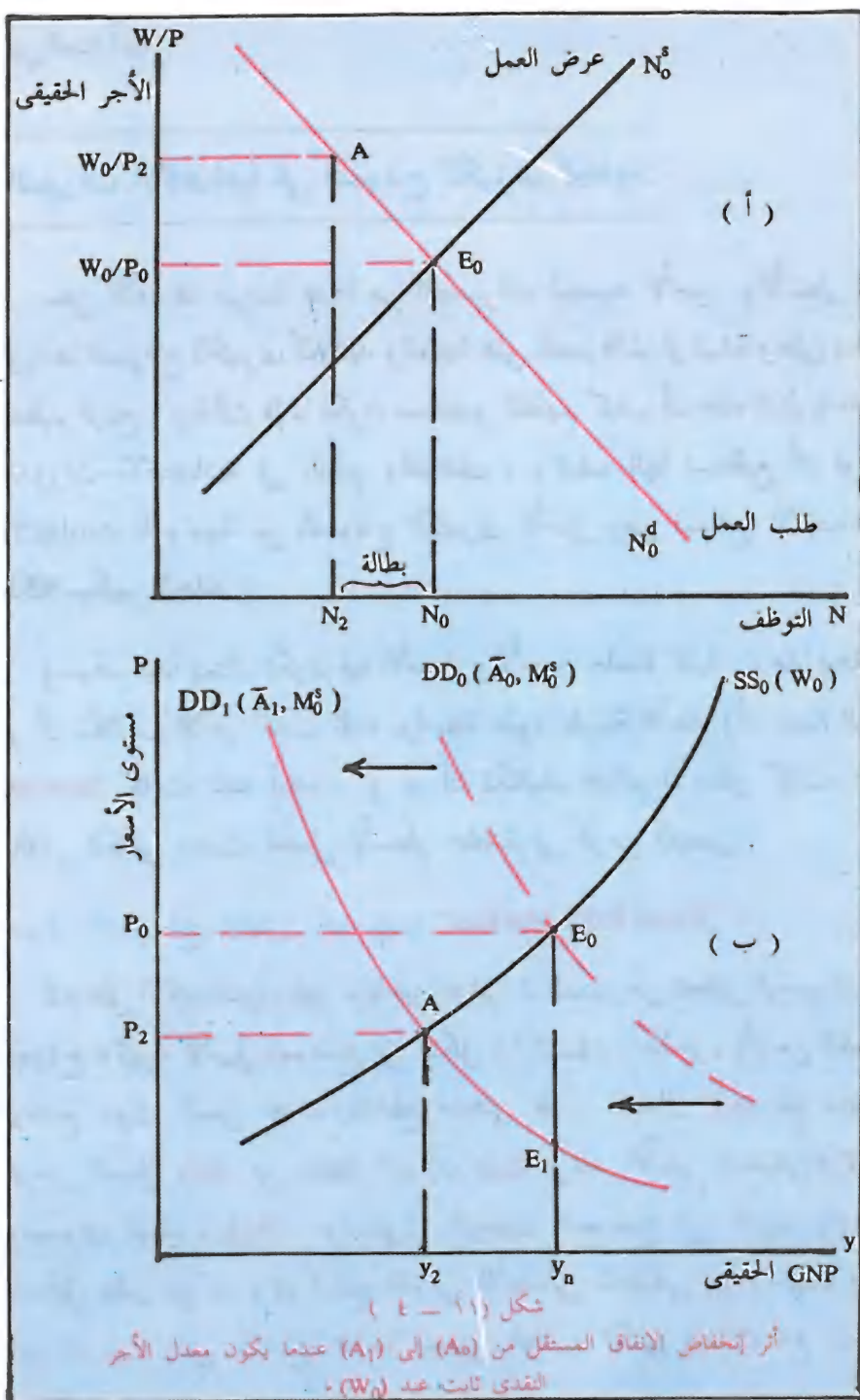
الدورات الاقتصادية فى النموذج الكينزى الجديد:

نحن الآن قد درسنا عددا من التفسيرات لجمود الأجور والأسعار التى أوردها النموذج الكينزى الجديد والمبنية على التصرفات الرشيده وعلى سلوك تعظيم الربح . وبذلك فإننا نكون مستعدين لتفهم كيف أن هذه النظرية تفسر الدورات الاقتصادية فى الناتج والتوظيف ، وكيف أنها تستطيع أن تواجه الانتقادات الموجهة من النموذج الكينزى الأصل ومن نموذج الاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد .

وسوف نبدأ بمثال تكون فيه الأسعار والأجور جامدة كلية . وهذا يحدث لو أن تكاليف الأجر كانت ثابتة بواسطة عقود طويلة الأجل وأن نسبة الربح **Markup** كانت ثابتة أيضا ، أو لو أن تكاليف قوائم الأسعار كانت هامة بالقدر الكافى بحيث تجعل الأسعار جامدة فى الزمن القصير .

سوق العمل مع هامش سعر ثابت "Fixed Price Markup" :

لقد ظل الاقتصاديون غير مرتاحين لعشرات السنين من تحليل الرسم البيانى لنموذج «كينز» الأصلى الموضح فى شكل (١١-٤) . فالجزء (أ) من الشكل يوضح سوق العمل حيث يتقاطع منحنى طلب العمال (N^d) مع منحنى عرض العمل (N^s) فى نقطة التوازن (E_0) وعند الأجر الحقيقى (W/P_0) ومستوى توظيف (N_0) . ومستوى التوظيف الموضح فى الجزء (أ) من الشكل يتفق مع مستوى الناتج القومى الأجمالى الحقيقى (Y_N) حيث نقطة التوازن (E_0) التى يتقاطع عندها منحنى الطلب الكلى (DD_0) مع منحنى



العرض الكلى (SS_0) وحيث المستوى العام للأسعار (P_0). ويوضح الجزء (ب) من الشكل إنخفاض الطلب الكلى إلى (DD_1) وإنتقال نقطة التوازن إلى (A) ومستوى التوظيف إلى (Y_2). ويوضح الجزء (أ) من الشكل أن إنخفاض الطلب الكلى أدى إلى إنتقال الاقتصاد القومى من النقطة (E_0) إلى النقطة (A) وأصبح هناك بطالة مقدارها ($N_2 N_0$). ويلاحظ أن العمال قد دُفعوا بعيدا عن منحنى عرض العمل. وهذا يؤدى إلى إثارة :

السؤال الأول : لماذا يكون العمال على إستعداد لتقديم قدر أكبر أو أقل من العمل مختلف عما يوضحه منحنى عرض العمل الخاص بهم ؟. وقد أوضحنا أن هذا الاستعداد يمكن تفسيره عن طريق المزايا الخاصة المترتبة على عقود العمل الطويلة الأجل .

والسؤال الثانى : الذى يمكن أن يثار — متعلقا بهذا التحليل للنموذج الكينزى الأصلى — هو إفتراض أن الاقتصاد دائما يتحرك إلى أعلى أو إلى أسفل على منحنى طلب العمال . فالتساؤل هو لماذا تكون المنشآت على منحنى طلب العمال بينما يكونوا بعيدا عن منحنى عرض العمل ؟. هذه الظاهرة محل عدم إرتياح إذ أنها لا تبدو أنها مبررة بالاختلاف فى سلوك المنشآت والعمال . هذا بالاضافه إلى أن تحرك الاقتصاد القومى إلى الخلف وإلى الأمام على منحنى طلب العمال يبدو أنه يعنى حركات لمعدلات الأجر الحقيقى المترتبة على الدورات الاقتصادية والتى لا تتفق مع الاحصاءات الخاصة بهذه الظاهرة .

طلب العمال الفعال :

وقد قام "Don Patinkin" بتقديم إيضاح لهذا الموضوع فذكر أن منحنى طلب العمال الموضح فى الجزء (أ) من شكل (١١-٤) لا يتفق مع نموذج

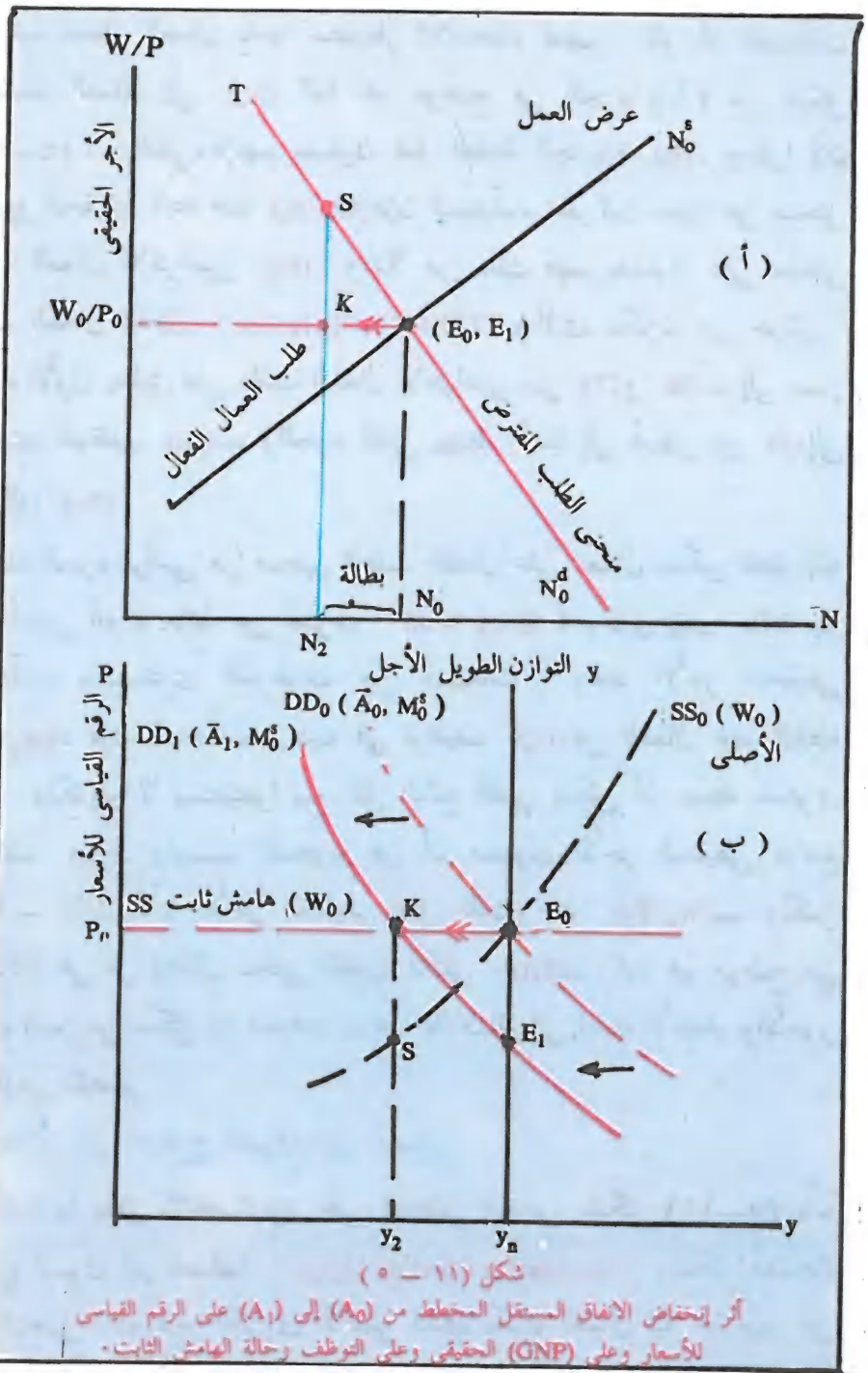
«كينز» الأصلي الخاص بتحديد مستوى الدخل والناتج . فوفقا لنموذج « الدخل — الانفاق » فإن المنشآت تقوم دائما باستئجار عدد العمال بالضبط الذين ترغبهم عند الأسعار الحقيقية السائدة. والجزء (أ) من شكل (١١-٥) يوضح سوق العمل ولكن أطلق على منحنى طلب العمال اسم منحنى طلب العمال الافتراضى (أو الخيالى) **"Notional Labor Demand Curve"** . وهذا المنحنى الافتراضى يمكن النظر إليه على أساس أنه منحنى طلب المنشأة « التطوعى أو الاختيارى » **"Voluntary"** للعمال . بمعنى أنه يوضح عدد العمال الذى قد تقوم المنشأة بإختيارها باستئجارهم عند كل أجر حقيقى .

وحتى يمكن أن ترى لماذا منحنى طلب العمال الافتراضى غير متفق مع نموذج «كينز» الأصلي ، فإننا نفترض فى الجزء (ب) ، من شكل (١١-٥) أن منحنى الطلب الكلى **(DD)** حيث مستوى الناتج (Y_n) ونقطة التوازن **(E₀)** — قد إنتقل إلى **(DD₁)** ^(١٥) . وفى نموذج «كينز» الأصلي — « الدخل — الانفاق » — فقد إفترضنا أن مستوى الأسعار **(P₀)** ثابت ولم نشر إلى معدل الأجر . ودعنا نفترض هنا أن مستوى الأجر ثابت فى الزمن القصير عند **(W₀)** ، متمشيا مع إفتراض وجود عقود عمل طويلة الأجل ، وأن مستوى الأسعار ثابت أيضا عند **(P₀)** على إفتراض أن تكلفة المواد ثابتة وأن نسبة (أو هامش) السعر **"Price Markup"** ثابت . وبالتالي فإن الأجر الحقيقى ثابت عند **(W₀/P₀)** .

إنتقال الطلب يودى إلى انتقال « حائط الطوب » :

ففى شكل (١١-٥ب) لو بدأنا من نقطة التوازن **(E₀)** فإن الانخفاض فى الطلب الكلى يعنى أن المنشآت ستكون غير قادرة على إبقاء الإنتاج ثابتا

(١٥) نتيجة لإنخفاض فى الإنفاق المستقل من **(A₀)** إلى **(A₁)** كما هو موضح فى شكل (١١-٤) .



وسوف تخطر العمال بأنها ستضطر للاستغناء عنهم . فلو أن المنشآت خفضت العمال إلى (N_2) كما هو موضح في الجزء (أ) من شكل (١١-٤) ، وبالتالي، فإنهم يعملون عند النقطة الجديدة (K) . ونظرا لأن الأجور الحقيقية ثابتة عند (W_0/P_0) فإن المنشآت تحركت بعيدا عن منحنى طلب العمال الافتراضى (N_0^d) . وبدلا من ذلك فهم يعملون على منحنى طلب العمال الفعال "Effectire" $(TSKN_2)$ والذي يتكون من جزئين . الجزء الأول ينطبق على طلب العمال الافتراضى بين (T) و (S) — إلى يسار مستوى التوظيف (N_2) — والجزء الثانى يهبط رأسيا إلى أسفل من (S) إلى (K) إلى (N_2) .

هذا الجزء الرأسى من منحنى الطلب الفعال على العمال يمكن النظر إليه على أساس أنه « جائط من الطوب "Brick Wall" » والذي يقف حائلا بين المنشآت والمستوى المرغوب من المبيعات . وعند الأجر الحقيقى (W_0/P_0) ، فإن المنشآت ترغب فى توظيف (N_0) من العمال عند النقطة (E_0) . ولكنهم لا يستطيعوا بيع كل الناتج الذى يمكن أن ينتجه مستوى التوظيف (N_0) . وليست الصعوبة فى أن مستوى الأجر الحقيقى مرتفع للغاية — ذلك لأن الأجر الحقيقى ظل ثابت عند (W_0/P_0) — ولكن المشكلة هى فى إنتقال منحنى الطلب الكلى (DD) — كما هو موضح فى الجزء (ب) من شكل (١١-٥) — هذا بالإضافة إلى ثبات الأسعار والأجور فى الزمن القصير . .

الاختلال فى نموذج السوق غير الصافى:

عادة ما يطلق الاقتصاديون على التحليل الخاص بشكل (١١-٥) بأنه نموذج السوق غير الصافية "Non-Market Clearing Model" ويمكن مضاهاة هذا التحليل بالنموذج الكينزى الأصلى الذى يكون العمال فيه خارجين عن منحنى عرضهم ولكن المنشآت تكون على منحنى طلبهم للعمال . ويلاحظ

أن نموذج كينز الأصيل لديه منحنى عرض كلى مثل المنحنى المتقطع فى الجزء (ب) من شكل (١١-٥) والمشار إليه بـ $SS_0 (W_0)$ الأصيل . أما فى نموذج السوق الغير صافيه « فإن منحنى العرض الكلى هو الخط الأفقى المشار إليه بـ $SS (W_0)$ هامش ثابت » .

« ونموذج الكينزيين الجدد » ذهب إلى أبعد من نموذج السوق غير الصافيه وذلك بإيضاح أسباب الثبات القصير الأجل لمعدل الأجر النقدي ومستوى الأسعار والتي لخصها فى اتفاقات الأجور والأسعار الطويلة الأجل ، تحديد السعر بطريقة الهامش ، وغير ذلك من مصادر الجمود النقدي والجمود الحقيقى . هذه الاتفاقات المتعلقة بالأجور والأسعار ليست منحوتة فى الصخر . فبعد عدد قليل من الشهور أو السنوات سوف يعاد التفاوض بخصوص تعديلهم . والنقطة (K) فى شكل (١١-٥) ليست أحد نقط نموذج السوق الصافيه . فهناك فائض فى عرض العمل مقاس بالمسافه بين (K) و (E_0) فى الجزء (أ) من شكل (١١-٥) . كذلك يلاحظ أن المنشآت تنتج أقل من (GNP) الحقيقى الطبيعى بمقدار المسافه بين (K) و (E_0) فى الجزء (ب) من شكل (١١-٥) . والعمال عاطلون غير سعداء بوضعهم السيئ وكذلك المنشآت .

خطوات المواءمة نحو التوازن الطويل الأجل :

وسوف يؤدى عدم رضا العمال والمنشآت تدريجيا إلى عقود أجور وأسعار جديدة والتي تقضى بتخفيض معدل الأجر إلى أقل من (W_0) ومستوى سعر أقل من (P_0) . ولما كان معدل الأجر يفترض أنه ثابت وذلك يرسم منحنى العرض الكلى خطا أفقيا « SS » هامش ثابت « فى الجزء (أ) من شكل (١١-٥) ، فإن الضغوط التنازليه على كل من الأجور والأسعار سوف تسمح لخط (SS) أن ينحدر إلى أسفل على منحنى (DD_1) فى الجزء

(ب) من شكل (١١-٥) من (K) إلى (E_1) حتى يصبح الناتج كما كان سابقا عند (E_0) . وهذا المستوى الأصلي من الناتج سوف يمكن المنشآت من إعادة توظيف مستوى التوظيف الأصلي (N_0) في الجزء (ب) من شكل (١١-٥). وعليه ، فإن الضغوط التنافسية على كل من الأجور والأسعار تسمح لـ « حائط الطوب » الخاص بمنحنى طلب العمال الفعال أن ينتقل إلى اليمين نحو (E_0) .

ولكن نموذج الكينزيين الجدد يشير إلى أنه لا يوجد من سبب يجعلنا ننتظر حتى تقوم الضغوط التضخمية على الأجور والأسعار بإعادة الاقتصاد القومي إلى مستوى (GNP) الحقيقي الطبيعي (Y_n) . فهذه الطريقة قد تأخذ وقتا طويلا. وبدلا من ذلك ، فإن البطالة المرتفعة من الممكن أن تخفض وذلك عن طريق إستمالة الطلب الكلي والذي يؤدي إلى إعادة منحنى الطلب الكلي من (DD_1) إلى (DD_0) ، وبالتالي يمكن الاقتصاد القومي من أن يعود إلى (E_0) عند مستوى الأجر النقدي ومستوى الأسعار الأصليين .

ومن الممكن القول أكثر من ذلك فيما يتعلق بنموذج السوق غير الصافية إلا أنه من الممكن أن نعطي ملخصا للنقاط الأساسية فإن ذلك يكون كافيا :

١ - يمكن أن يحدث الركود "Recession" عندما تواجه المنشآت إنخفاضا إجباريا في مبيعاتها ويواجه العمال بطالة إجبارية .

٢ - ومن الممكن أن يحدث الركود دون أى زيادة في الأجور الحقيقية عند النقطة الأصلية (E_0) في الجزء (أ) من شكل (١١-٥). وبدلا من ذلك ، فإن كلا من معدل الأجر النقدي ومستوى الأسعار يكونا مرتفعين بالنسبة لمستوى الطلب الكلي وهذا يمنع الاقتصاد القومي من الانزلاق من (K) إلى (E_1) على منحنى الطلب الكلي (DD_1) في

الجزء (ب) من شكل (١١-٥) .

٣ - ونظرا لأن المنشآت يكون غير راضية بسبب الركود وكذلك العمال بسبب البطالة ، فإن جمود الأسعار يكون مصدرا هاما لتذبذب الناتج وكذلك بطيء المواءمة في مستوى الأجور النقدية .

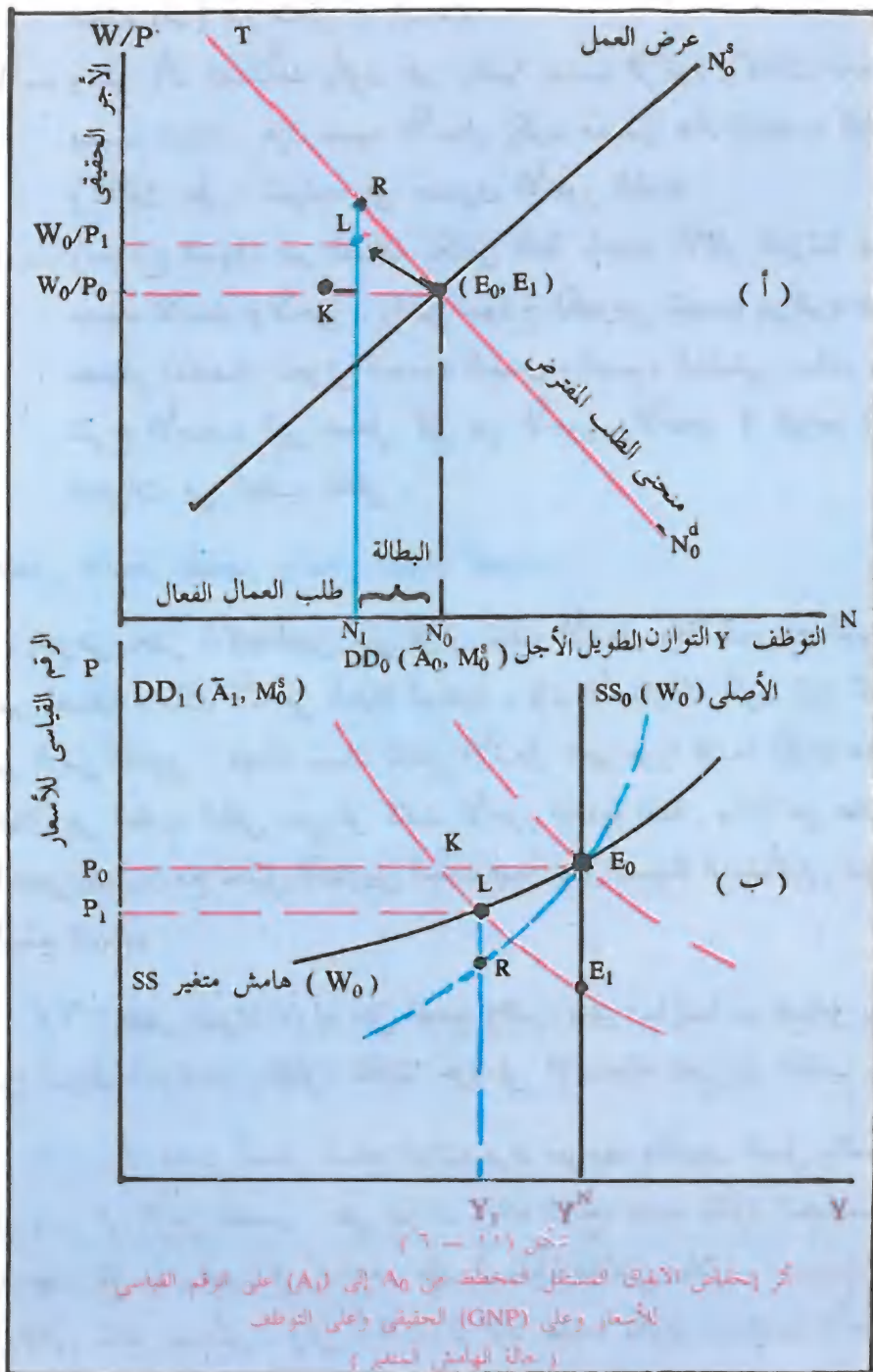
٤ - ونموذج السوق غير الصافيه يكتفى فقط بإختبار الآثار المترتبة على جمود الأسعار والأجور . ولكن نموذج الكينزيين الجدد، بتركيزه على مصادر الاقتصاد الجزئي للجمود النقدي والجمود الحقيقي، ساعد في شرح الأسباب التي تجعل كل من الأجور والأسعار لا تتواءم فور التغيرات في الطلب الكلى .

هامش الأسعار المتغير وأسعار المزاد للمواد :

إعترض بعض الاقتصاديين على فرض ثبات الأسعار وفقا لنموذج السوق غير الصافية ، ذلك لأنه في الحياة الواقعية ، فإن الأسعار لا تكون ثابتة كلية في الزمن القصير . فهناك سببان لجعل الأسعار تتغير فورا عندما يكون هناك إنتقال في الطلب الكلى حتى لو كانت الأجور النقدية ثابتة . وكلا من هاذين السببين يتمشيان مع تحليل الكينزيين الجدد فيما يتعلق بسلوك المنشأة في سوق السلع النهائية :

أولا : بعض المواد الأولية مثل القمح والذرة وغيرهما إنما يتم التعامل بهم في أسواق المزادات وبالتالي، تكون حرة في الإستجابة لتغيرات الطلب .

ثانيا : أن هامش أسعار السلع النهائية فوق متوسط تكاليف العمل والمواد قد يتغير في الزمن القصير . ففي فترات زيادة الناتج، عندما يكون المتنافسون ينتجون كل ما يرغبون في إنتاجه ، فإن المنشأة تتقاضى علاوة "Premium" وبالتالي ترفع الهامش . وفي أوقات الركود عندما تكون المنافسة الأجنبية



مؤلمة نتيجة — مثلا — لارتفاع فى قيمة العملة ، فقد يكون من الضرورى منح خصم أو تنزيل وذلك حتى يمكن بيع فائض المخزون المتراكم من السلع .

كلا من هاذين السببين يترتب عليهما أن منحنى العرض الكلى لا يكون أفقيا مثل خط « (SS) هامش ثابت » الموضح فى شكل (١١-٥) . وبدلا من ذلك ، فإن منحنى العرض الكلى القصير الأجل قد يكون له إنحدار موجب مثل « (SS) هامش متغير » فى شكل (١١-٦) ، حيث يؤدى إنتقال منحنى الطلب الكلى إلى اليسار إلى نقل الاقتصاد القومى من النقطة (E_0) إلى النقطة (L) بدلا من النقطة (K) كما هو الحال سابقا . وعند النقطة (L) فإن الأسعار تكون أقل والناتج أكبر مما كان الوضع عند (K) لأن هامش السعر ينكمش عندما ينخفض الطلب . وفى مقابل ذلك فإن منحنى العرض الكلى الأصلى هو المنحنى (SS_0) (المنحنى المتقطع) والذى يفترض أن المنشآت تكون دائما على منحنى طلب عمالها الافتراضى . وطالما أن خط العرض الجديد « (SS) هامش متغير » أقل إنحدارا من (SS_0) ، فإن المنشآت تكون بعيدة عن وضع التوازن . ويعمل نموذج السوق غير الصافيه بنفس الطريقة الموضحة فى شكل (١١-٥) .

والوضع فى سوق العمل عندما يكون الهامش متغيرا موضح فى الجزء (أ) من شكل (١١-٦) . ومستوى التوظيف (N_1) محدد بمقدار الناتج الذى تستطيع المنشآت بيعه [(y_1) فى الجزء (أ) من شكل (١١-٦)] . وقد إنخفض مستوى الأسعار من (P_0) بمقدار كافى إلى (P_1) بحيث أن الأجور الحقيقية ترتفع إلى (W_0/P_1) . ويعمل سوق العمل عند النقطة (L) التى تقع على منحنى طلب العمال الفعال والذى يمر خلال النقط (T) و (R) و (L) و (N_1) . وهناك مرونة فى الأسعار كافية لتسمح بقدر أكبر من التوظيف

وقدر أقل من البطالة بالمقارنة بالوضع عند (K). وهى النقطة التى نصل إليها فى شكل (١١-٥) عند إفتراض أن مستوى الأسعار ثابت [. ولكن ليس هناك قدر كاف من مرونة الأسعار بحيث تتمكن المنشآت من العمل على منحني طلبهم الافتراضى للعمال عند نقطة مثل (R) فى كلا من الجزء (أ) والجزء (ب) من شكل (١١-٦) .

مضمون الهامش المتغير :

وعليه ، فإن الهامش المتغير ، أو أسواق المزادات للمواد الأولية ، تكون متفقة مع نموذج الأسواق غير الصافية . فالأسعار غير ثابتة حتى فى الزمن القصير . والتغيرات فى الأجور الحقيقية المضادة للدورات الاقتصادية قد أوقد لا تحدث . وهذه المتغيرات ليست بالضرورة منطقيا ناتج مصاحب للدورات الاقتصادية . وحتى لو كانت التغيرات فى الهامش نسبيا صغيرة وحتى لو كانت حصة منتجات أسواق المزادات فى الاقتصاد القومى نسبيا صغيرة ، فإن تغيرات الدورات الاقتصادية فى (GNP) الحقيقى بعيدا عن (GNP) الحقيقى الطبيعى (N^N) تولد الظروف اللازمة للاقتصاد القومى للعودة إلى (y_0) . فعندما تعاد المفاوضات المتعلقة بالعقود ، فسوف تكون هناك ضغوط تنازليه على الأجور والأسعار التى تسمح للاقتصاد القومى أن ينزل إلى أسفل على منحني الطلب الكلى (DD_1) فى اتجاه النقطة (E_1) . ولكن هذه الخطوات تكون بطبيعة الحال مفترضة دورا لسياسة تحقيق الإستقرار بغرض إستمالة الطلب الكلى .

مضمون نموذج الكينزيين الجدد :

المضاهاة مع منحنى العرض الطويل الأجل .

يتفق تحليل الكينزيين الجدد مع منحنى العرض الكلى السابق عرضه فى الباب السادس . فـنـمـوـذـج الكينزيين الجدد فى الجزء (أ) من شكل (١١-٦) يعمل بيانيا — إستجابة لانتقال منحنى الطلب الكلى تماما مع ما سبق عرضه بخصوص منحنى العرض الكلى فى الباب السادس . فهناك وجدنا أن زيادة الطلب الكلى تؤدي إلى زيادة كل من الناتج الحقيقى ومستوى الأسعار فى الزمن القصير . أما فى الزمن الطويل فإن مستوى الأسعار هو الذى يرتفع فقط ويظل الناتج الحقيقى ثابتا . وبالمثل فإن شكل (١١-٦) يوضح أن إنخفاض الطلب الكلى سوف يؤدي إلى انخفاض كل من الناتج الحقيقى ومستوى الأسعار فى الزمن القصير ، ولكن مستوى الأسعار فقط هو الذى ينخفض فى الزمن الطويل .

ولكن نموذج الكينزيين الجدد أضاف تحسينين إلى التحليل الأساسى لمنحنى العرض الكلى . فـقـبـل نموذج الكينزيين الجدد كان يشار إلى « ضغوط التغيير » وذلك لتفسير الانتقال التدريجى فى منحنى العرض الكلى القصير الأجل فى طريق التوازن الطويل الأجل ، دون إعطاء أى سبب فى أن المواءمة فى منحنى العرض الكلى لا تكون فورية .

أما نموذج الكينزيين الجدد فقد أمدنا بالأسباب المفقودة وهى الجمود النقدى والجمود الحقيقى التى تجعل مواءمة الأسعار تدريجيا وليست فورية .

والتحسين الآخر الذى أدخله النموذج الكينزى الجديد هو التماثل "Symmetry" ، ذلك لأن هذا النموذج يسمح لكلا من العمال والمنشآت أن تعمل فى حالة الاختلال بعيدا عن منحنى الطلب الإقتراضى للمنشآت على

العمال ومنحنى عرض عمل العمال [مثل نقطة (K) فى شكل (١١-٥) ونقطة (L) فى شكل (١١-٦)] .

المضاهاة مع النظريات الأخرى :

يبدو أن النموذج الكينزى الجديد قد حل المعضلة الأساسية لنظريات الدورات الاقتصادية : مثل كيف يمكن تفسير حدوث الدورات الاقتصادية بدون الفرض غير الواقعى الخاص بعدم حدوث تقلبات فى الناتج مثل نموذج الاقتصاد الكلاسيكى ، أو فرض جمود الأجور كما فى نموذج «كينز» الأصيل ، أو الافتراض غير الواقعى الخاص بخداع العمال كما هو فى نموذج «فريدمان» أو فشل تفسير البطالة العنيدة مع توافر المعلومات بسهولة والخاصة بالأسعار وعرض النقود كما هو فى نموذج الكلاسيكيين الجدد، أو الفشل فى التعرف على مصدر صدمات العرض أو شرح سلوك الأسعار على الإطلاق كما فى نموذج الدورات الاقتصادية الحقيقية .

فالعمال والمنشآت فى نموذج الكينزيين الجدد يتصرفون تصرفات رشيدة . فهم يجدون مزايا خاصة فى الدخول فى إتفاقات طويلة الأجل التى قد يكون لها آثار مجتمعية على الاقتصاد القومى "Macroeconomic Externality" فراضين البطالة ، وخسارة فى الناتج على العمال والمنشآت الأخرى . والطرق الأخرى فشلت فى الوصول إلى نظرية صحيحة فى الدورات الاقتصادية وذلك جزئيا بسبب أنهم لم يميزوا بين المصلحة الخاصة "Private Interest" — مثلا توقيع عقود — وبين المصلحة الجماعية "Collective Interest" وذلك فى تجنب الدورات الاقتصادية .

الانتقادات الموجهة إلى نموذج الكينزيين الجدد :

لقد أُنقِدَ نموذج الكينزيين الجدد لأنه قدم الكثير من الأسباب لتفسير جمود الأجور والأسعار . بعض هذه الأسباب مثل "Staggered Overlapping"

”Wage” وعقود الأسعار قد أُنقِدت على أساس أن الدورات الاقتصادية كانت تحدث قبل ظهور نقابات العمال . وحتى يمكن تفسير الدورات الاقتصادية في المجالات أو الصناعات التي لا تكون فيها النقابات قوية ، فإننا يجب أن نعتمد على تفسيرات نموذج الكينزيين الجدد التي لا تتطلب عقوداً مكتوبة . والعديد من هذه ، بما في ذلك طريقة ” المدخلات — المخرجات “ والأجور الكُفأة ، لا تعتمد على وجود نقابات عماليه منظمة .

ليس هناك بعد إ اتفاق على أى من مصادر الجمود النقدي والجمود الحقيقي هي الأكثر أهمية . ودرجة الجمود في الأجور والأسعار تختلف عبر الدول وعبر عصور التاريخ المختلفه . فمثلا ، فقد كانت الأسعار أكثر مرونة قبل الحرب العالميه الثانيه في اليابان وفرنسا عنها في المملكة المتحدة والولايات الأمريكية . وعادة ما تكون الأسعار أكثر مرونة في دول مثل الأرجنتين والبرازيل ومصر التي عهدت فترات من التضخم المرتفع والمختلف عنها في الولايات المتحدة الأمريكية . والأبحاث التي توضح السبب في صحة ذلك تكاد لم تبدأ بعد .

وأحد الأسباب التي تفسر ذلك: لماذا تكون الأسعار أكثر مرونة في بلاد عن بلاد أخرى؟ يمكن أن ترتبط بالتوقعات الرشيدة . فعندما تتوقع المنشآت والعمال أن الحكومة ستتبع سياسات تصحيحية فمن المنتظر أن يصمم العمال على الحماية الكاملة لتكاليف المعيشة ويبدلون الوقت والجهد في محاولة التنبؤ بالدخول في السياسة الحكومية . كما أن العمال والمنشآت تصبح على غير إستعداد للدخول في إتفاقات طويلة الأجل . وفي الدول مثل ألمانيا الغربية ، حيث البنك المركزى يتبع بانتظام سياسة ضد التضخم منذ أوائل السبعينات ، فسوف يكون هناك طلب أقل على العقود التي تربط الأجور بالأرقام القياسية للأسعار .

مراجع الباب الحادي عشر

- * Akerlof, George and Yellen, Janet, "A Near - Rational Model of the Business Cycle, With Wage and Laice Inertia," Quartely Journal of Economics, Supplement, 1985 .
- * Barro, Robert J. "A Theory of Monopolistic Price Adjustment", Review of Economic Studies, vol. 39 (1972), PP: 17 - 26 .
- * Barro, Robert J., and Grossman, Herschel I., Money, Empleyment, and Inflation. Cambridge, England: Cambridge Univercity Press, 1976 .
- * Begg, D., The Rational Expectations Revolution in Macroeconomics. Baltimore: Johns Hopkins Univercity Poess, 1983 .
- * Brown, William S. : Macroeconomics. Emglewood Cliffs, New Jersey: Prentice - Hall, International CH 14 .
- * Clower, Robert W., "The Keynesian Counterrevolution: A Theoretical Appraisal, in F. Hahn and F. Breching, eds, The Theory of Interest Rates (London: Macmillan, 1965) .
- * DornBusch, Fisher, Sparks: Macroeconomics, Third. Canadian Edition. Newyork: Mc Graw - Hill Ryerson Limited CH 18 .
- * Gordon, Robert J., "The Impact of Aggregate Demand on Prices", "Brookings Papers on Economic Activity, 1975, no, 3 PP: 613 - 662 .

- * Gordon, Robert J. Macroeconomics . Fifth Edition Glenview, Illinois: Scott, Foresman and Company .
- * Gordon, Robert J. "Output Fluctuation and Gradual Price Adjustment," Journal of Economic Literature, vol. 19 (June 1981), 517 - 525 .
- * Katz, Lawrence, "Efficiency wage Theories: A Partial Evaluation," in NPER Macroeconomics Annual. Cambridge, Mass: MIT Press, 1986 .
- * Lindbeck, Assar and Snower, Dennis, "Explanations of Unemployment," Oxford Review of Economic Policy no., 2, 1985 .
- * Lindbeck, Assar and Snower, Dennis, "Wage Setting, Unemployment and Insider - Outsider Relations". American Economic Review, May 1986 .
- * Mankiw, Gregory, "Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly" Quarterly Journal of Economics, vol. 100 (May 1985) PP: 529 - 537 .
- * Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking and Financial Markets. Boston: Utlle, Brown and Company.
- * Okun, Arthur M, Prices and Quantities: A Macroeconomic Analysis. (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1981) CH 4 .
- * Patinkin, Don, Money, Interest, and Prices. New York: Harper & Row, 1965. CH 13 .

- * Taylor, John, "Staggered wage Setting in a Macro Model," American Economic Review, May 1979 .
- * Weitzman, Martin, The Share Economy. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1984 .
- * Yellen, Janet, "Efficiency wage Models of Unemployment," American Economic Review, May 1984 .



الباب الثاني عشر :

الإنفاق الإستهلاكي

الفصل الأول : نظريات دالة الاستهلاك .

الفصل الثاني : العوامل الأخرى (غير الدخيلة)

المؤثرة في الاستهلاك .

Spencer, May 1884

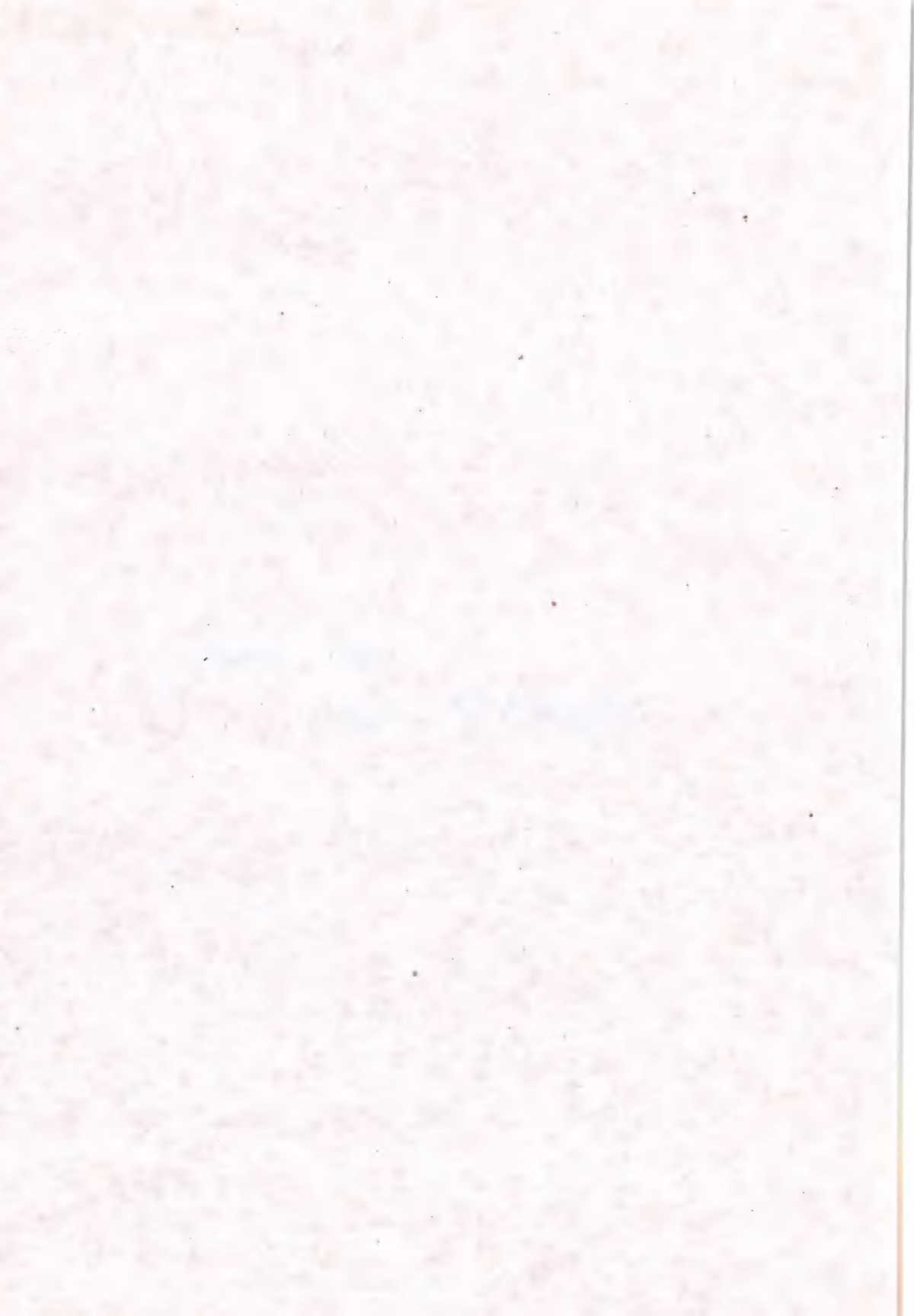
Spencer, May 1884

Spencer, May 1884

Spencer, May 1884

Spencer, May 1884

الفصل الأول : نظريات دالة الاستهلاك .



الفصل الأول :

نظريات دالة الاستهلاك .

إن تقديم "Keynes" لدالة الاستهلاك الكلية يعتبر حدثا هاما فى تطور الاقتصاد الكلى . فهي تعتبر عنصرا هاما فى نموذج « الدخل — الانفاق » . وسرعان ما أصبحت جزءا هاما من أدب الاقتصاد الكلى . و « القانون السيكولوجى » الذى إستخدمه كأساس لدالة الاستهلاك — والذى قضى بأن الانفاق الاستهلاكى يزداد بزيادة الدخل ولكن ليس بمقدار زيادة الدخل — قد قوبل بتأييد من الاقتصاديين حتى أن القليل منهم قد تشككوا فيه . وعلى أية حال ، فإنه فى نهاية الأربعينات أصبح واضحا أن نموذج "كينز" قد واجه بعض المشاكل . وعلى وجه الخصوص — بالرغم من أنه يبدو متفقا مع إحصاءات المقطع المستعرض "Cross Section" — إلا أنه لا يتفق مع إحصاءات السلاسل الزمنية Time Series Data . فقد إفترض "كينز" شيئين — فيما يتعلق بإحصاءات السلاسل الزمنية — أن الميل المتوسط للاستهلاك يتناقص كلما زاد الدخل ، وأن دالة الاستهلاك تكون مستقرة عبر السلاسل الزمنية . وأى من هاذين الفرضين لم يكن صحيحا كما سيتضح لنا .

ونقطة البداية فى إختبار سلوك دالة الاستهلاك هو دراسة دالة الاستهلاك التى سبق أن إستخدمناها فى نموذج « الدخل — الانفاق » . وقد إفتراضنا أن دالة الاستهلاك دالة خطية ، وأن الاستهلاك دالة فى الدخل الموضوع تحت

التصرف :

$$C = C_a + c Y \quad (1)$$

ويمكن أن نطلق على هذه الدالة دالة الاستهلاك النظرية — ويمكن تلخيص خصائص دالة الاستهلاك النظرية في الآتي :

١ — أن الاستهلاك دالة موجبه في الدخل الموضوع تحت التصرف ويعنى

ذلك أن الميل الحدى للاستهلاك موجب " $c > 0$ "

٢ — أن الميل الحدى للاستهلاك أقل من واحد صحيح " $c < 1$ "

٣ — إن الميل الحدى للاستهلاك ثابت " c ".

أى أن : " $0 < c < 1$ ".

٤ — أن الميل المتوسط للاستهلاك يتناقص بزيادة الدخل وأنه أكبر من الميل الحدى للاستهلاك — ويعنى ذلك أن دالة الاستهلاك تتقابل مع المنحور الرأسى . أى أن " $C_d > 0$ ".

ولكن التساؤل الذى يثار هنا هو : ما مدى تمشى دالة الاستهلاك النظرية مع الواقع ؟. ما الذى أظهرته الدراسات الميدانية لدالة الاستهلاك ؟. هل تتفق دالة الاستهلاك الميدانية مع الفروض التى تقوم عليها دالة الاستهلاك الموضحة فى المعادلة (١) ؟.

لقد أدت الفروض التى تقوم عليها دالة الاستهلاك النظرية التى إستخدمها "كينز" إلى قيام العديد من الدراسات حول دالة الاستهلاك ، حتى أنه فى نهاية الخمسينات أصبحت هناك نظريات جديدة مقترحة . ومعظم البحوث الجارية الآن حول نظريتين من هذه النظريات : نظرية دورة الحياة "Life Cycle Theory" ونظرية الدخل الدائم "Permanent Income Theory" . ولكن هناك نظريات أخرى — بالإضافة إلى هاتين النظريتين ونظرية "كينز" المعروفة بنظرية

الدخل المطلق "Absolute Income". والنظريات الأخرى هي : نظرية الدخل النسبي (أو المقارن) "Relative Income Theory" ونظرية كالدور "Kaldor".

وسنقوم في هذا الباب بإعطاء فكرة مختصرة عما أظهرته الدراسات الميدانية من خصائص لدالة الاستهلاك ثم ندرس النظريات المشار إليها جميعا . وسنرى مدى إتفاق الدراسات الميدانية مع فروض هذه النظريات مشيرين إلى تفسير التعارض الذى قد تظهره الإحصاءات مع هذه النظريات وكيف فسرت هذه النظريات ذلك التعارض .

الدراسات الإحصائية لدالة الاستهلاك^(١)

تنقسم الدراسات الإحصائية الخاصة بدالة الاستهلاك إلى قسمين :

أولا : الدراسة الجزئية "Micro Studies" :

وتعرف هذه الدراسات فى علم الإحصاء بالدراسة المقطعية "Cross Section". وهذه الدراسات تمدنا بإثباتات عملية للكيفية التى يتغير بها الانفاق عند مستويات مختلفة لدخول الأسر فى سنة واحدة .

(١) هذه الدراسات الإحصائية التى سنستعرضها كلها عن الولايات المتحدة — ومبنية على إحصاءات هذه الدولة . ويقوم حاليا فريق من أعضاء هيئة تدريس بقسم الاقتصاد بجامعة الكويت بدراسات عن دالة الاستهلاك فى الكويت . وكنا نود أن يتضمن عرضنا لهذا الموضوع خلاصة ونتائج هذه الدراسة إلا أنه حتى مثل هذا الكتاب للطباعة لم يكن فريق العمل قد إنتهى من إعداد هذه الدراسة .

ثانيا : الدراسات الكلية "Macro Studies" :

وتعرف هذه الدراسات في علم الاحصاء بدراسة السلاسل الزمنية "Time - Series Studies" وهذه الدراسات تمدنا بإثباتات عملية للكيفية التي يتغير بها الانفاق الكلي "Aggregate Spending" عندما يتغير الدخل من سنة إلى أخرى أو من فصل إلى فصل .

أولا : الدراسات الجزئية — الدراسات المقطعية :

توضح إحصاءات الدراسات المقطعية — عن فترة معينة سنة عادة — مقدار الجزء من دخول الأسر الذي يوجه للانفاق الاستهلاكي وذلك في المتوسط وبواسطة عينة من « الأسر عند مستويات دخول مختلفة » . وقد تمت دراسة هذه الاحصاءات في أوقات مختلفة وبالنسبة لدول مختلفة ، وتم حساب الميل المتوسط للاستهلاك والميل الحدى للاستهلاك من واقع إحصاءات ميزانية الأسرة . وقد أوضحت هذه الدراسات الخصائص الآتية :

- (١) أن الميل الحدى للإستهلاك ينخفض بزيادة مستوى دخل الأسرة .
- (٢) أن الميل الحدى للإستهلاك موجب ولكنه أقل من واحد .

وقد تم رسم دالة الإستهلاك وفقا لهذه الإحصاءات فوجد أن هناك تشابها من حيث شكل وموضع دالة استهلاك الأسرة ودالة الاستهلاك النظرية التي إستخدمناها عند دراسة نموذج « الدخل — الانفاق » ، فيما عدا أن دالة إستهلاك الأسرة ظهرت على شكل منحنى مقعر إلى أسفل بدلا من خط مستقيم كما هو الحال في الدالة النظرية . ومعنى ذلك ، أنه فى دالة إستهلاك الأسرة فإن الميل الحدى للإستهلاك ليس ثابتا وإنما يتناقص بزيادة الدخل .

ومن ذلك يتضح أنه خلاف الانحناء ، فإن خصائص دالة الإستهلاك العائلية المستنتجة ميدانيا إنما هى مماثلة فى الخصائص لدالة الإستهلاك الكلية التى

إفترضناها سابقا ، بما فى ذلك تزايد الميل المتوسط للادخار كلما زاد الدخل . وقد يبدو أننا نستطيع أن نستنتج وصفا دقيقا للكيفية التى يتغير بها الإنفاق الإستهلاكى الكلى نتيجة لتغير الدخل الكلى . إلا أن هذا الإستنتاج لن يكون إستنتاجا صحيحا إذا تذكرنا أننا إنما نتكلم عن نوعين مختلفين تمام الاختلاف من دوال الاستهلاك . فأحد الدوال توضح كيف أنه خلال فترة معينة من الزمن تقوم الأسر عند مستويات مختلفة من الدخل بتقسيم هذه الدخل بين الإستهلاك والإدخار ، والأخرى توضح كيف أن جميع الأسر مجتمعة تقسم الدخل بين الإنفاق الإستهلاكى وبين الإدخار عبر سلسلة زمنية .

ثانيا : الدراسات الكلية : السلاسل الزمنية :

أحد الدراسات الخاصة بدالة الاستهلاك هى الدراسة التى أشار إليها "Dornbusch" ، "Fischer" و "Sparks" فى كتابهم "Macroeconomics" . فقد قاموا برسم الاستهلاك والدخل الموضوع تحت التصرف — كليهما بدولارات (1981) — لكل من السنوات من (1966) حتى سنة (1987) كما هو موضح فى شكل (١٢-١) ^(٣) . ويوضح الشكل علاقة طردية موجبه بين الإستهلاك والدخل الموضوع تحت التصرف . وحتى يمكن تحديد موضع تقاطع دالة الإستهلاك مع المحور الرأسى — "C_٠" — وحتى يمكن حساب الميل الحدى للإستهلاك (c) فقد إتبعنا طريقة المربعات الصغرى لرسم خط الانحدار . وخط الانحدار هذا يكون له الخصائص التى توضح طبيعة العلاقة بين الاستهلاك وبين الدخل الموضوع تحت التصرف وفقا للاحصاءات .

(2) راجع Dornbusch وآخرين ، Macroeconomics: Third Canadian Edition .

مرجع سابق، ص ص : ٢٥٥ — ٢٦٠ .

وخط الإنحدار الذى تم استنتاجه موضح فى شكل (١٢-١) . وقد عبر عن هذا الخط بالمعادلة الآتية :

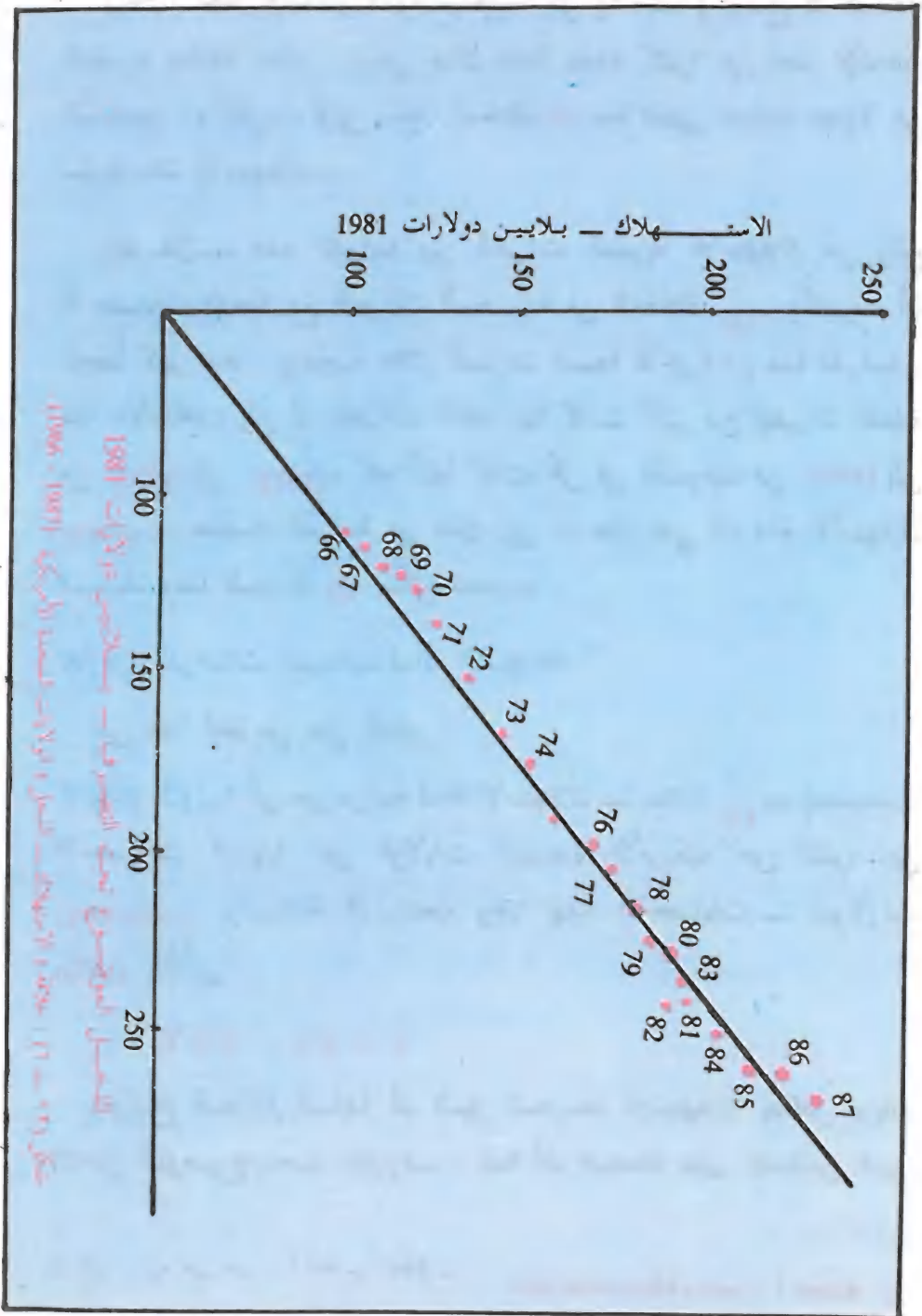
$$(2) \dots\dots\dots C = 1.22 + 0.86 Y_d$$

وهذه من واقع إحصاءات عن الولايات المتحدة الأمريكية عن السنوات من (1966 - 1987) . ومن المعادلة (2) يتضح أن " $C_a > 0$ " — أى أن هناك تقابل موجب بين الدالة وبين المحور الرأسى . كما نستنتج أن الميل الحدى للاستهلاك موجب وأقل من واحد .

وإذا قسمنا طرفى المعادلة (2) على (Y_d) ، فإننا نحصل على معادلة الميل المتوسط للاستهلاك (C / Y_d) كدالة فى الدخل الموضوع تحت التصرف .

$$(3) \dots\dots\dots \frac{C}{Y_d} = \frac{1.22}{Y_d} + 0.86 .$$

وتوضح معادلة (3) أن الميل المتوسط للاستهلاك يتناقص كلما زاد الدخل الموضوع تحت التصرف . وبالرغم من أن (C_a) موجبة وتبلغ (1.22) فهى صغيرة للغاية مقارنة بالدخل الموضوع تحت التصرف والذى يبلغ (264) مليون دولار — بدولارات (1981) — فى سنة (1987) . وبالتالي، فيمكن إعتبار أن " $C_a = 0$ " . وبالتالي — ففى هذه الحالة — كما يتضح من معادلة (1) و (3) ، فإن الاستهلاك يكون متناسبا مع الدخل الموضوع تحت التصرف ، وفى هذه الحالة فإن الميل المتوسط للاستهلاك يساوى الميل الحدى للاستهلاك ؛ " C / Y_d " . فالعلاقة الموضحة فى شكل (١٢-١) ومعادلة (2) هى أساسا أحد العلاقات المتناسبة ، حيث الميل المتوسط والميل الحدى للاستهلاك بالنسبة للدخل الموضوع تحت التصرف متساويين ويساوى حوالى (0.9) .



وإختيار خط الإنحدار الموضح فى شكل (١٢-١) يوضح أن المعادلة المقدرة مطابقة تماما . وليس هناك نقاط بعيدة كثيرا عن خط الإنحدار المستنتج . وكتقريب أولى ، فإن المعادلة (2) إنما تعطى ملخصا معقولا عن سلوك دالة الاستهلاك .

وقد قَارَنت هذه الدراسة بين التغيرات السنوية للاستهلاك من واقع الاحصاءات الفعلية مع التغيرات المحسوبة من المعادلة (2) . وأظهرت أن الخطأ كبير نوعا . وخاصة خلال السنوات السبعة الأخيرة من مدة الدراسة . هذا بالاضافة ، إلى أن التغيرات المتنبأ بها كانت أكبر من التغيرات الفعلية من (1970) إلى (1975) ، كما أنها كانت أقل فى السنوات من (1978) إلى (1982) . وخلصت الدراسة من ذلك إلى أن هذا يعنى أن دالة الاستهلاك المبسطة وفقا للمعادلة (2) يمكن تحسينها .

تعارض الدراسات الميدانية لدالة الاستهلاك^(٣)

بنى هذا التعارض على إثباتين :

الاثبات الأول : أتى من دراسة لدالة الاستهلاك — معادلة (1) — استخدمت الاحصاءات السنوية عن الولايات المتحدة الأمريكية عن الفتره من (1929-1941) . والمعادلة المستنتجه وفقا لهذه الاحصاءات — بدولارات (1972) كالاتى :

$$(4) \dots\dots\dots C = 47.6 + 0.73 Y_d$$

وتوضح المعادلة السابقة أن الميل المتوسط للاستهلاك يتناقص بزيادة الدخل الموضوع تحت التصرف . كما أن المعادلة تظهر إنخفاض الميل

الحدى للاستهلاك .

والاثبات الثاني : هو ما وجده **"Simon Kuznets"** - (1901 - 1982) الحاصل على جائزة نوبل — مستخدما إحصاءات الولايات المتحدة عبر مدة طويلة — (١٠) سنوات و (٣٠) سنة — والتي أظهرت أن هناك تناسباً قريباً بين الاستهلاك والدخل . وهذا يتفق مع التقاطع في معادلة (١) على أساس أنه صفر . والميل المتوسط للاستهلاك الذي وجده ؛ ثلاث فترات متداخله مدتها (30) سنة ، موضحة في جدول (١٢-١) . وتقرح نتائج **"Kuznets"** — مستخدمين متوسطات طويلة الأجل — أن هناك إختلافاً بسيطاً في نسبة الاستهلاك إلى الدخل ، وعلى وجه الخصوص ليس هناك إتجاه للميل المتوسط للاستهلاك لأن ينخفض بزيادة الدخل الموضوع تحت التصرف .

جدول (١٢ - ١) النتائج التي توصل إليها (Kuznets)

السنوات	1898 — 1869	1913 — 1884	1933 — 1904
الميل المتوسط للاستهلاك	0.867	0.867	0.879

ولاشك أن هناك تعارضاً بين ما تقضى به دالة الاستهلاك وفقاً للمعادلة (4) وبين ما توصل إليه **"Kuznets"** . ونتائج **"Kuznets"** توضح أن الميل المتوسط للاستهلاك ثابت عبر فترة طويلة ، بينما معادلة (4) توضح أن الميل المتوسط للاستهلاك ينخفض بزيادة الدخل الموضوع تحت التصرف ^(٤) . كما أنه واضح من دالة الاستهلاك المقدرة بواسطة **"Kuznets"** عن السنوات

(٤) تتفق نتائج (Kuznets) مع دراسة أخرى أنظر :

R . Gold Smith, A Study of Saving in the United States, Vol. 1. Princeton Univ. Press, 1953, PP: 393-400.

السابقه على الحرب تتفق مع دالة الإستهلاك المقدرة على أساس إحصاءات سنوات ما بعد الحرب والتي تمت بواسطة "Dornbusch" وآخرين والموضحه بمعادلة (2)

وما كاد هذا التعارض يصبح واضحاً حتى كانت نظريات الإستهلاك الحديثه قد ظهرت . وكما سيتضح لنا من دراسة هذه النظريات ، فإن نظريتين من هذه النظريات المشار إليها فيما يلي — قد حلت هذا التعارض وذلك على أساس أن الإنفاق الإستهلاكي يرجع إلى مقياس أوسع للدخل وليس فقط على أساس الدخل الجارى . والمقياس الموسع للدخل — كما سيتضح لنا — قائم تحت اسم دخل مدى الحياة "Life Time Income" والدخل الدائم "Permanent Income" . وهذه المفاهيم لديها إعتراض مشترك بأن الإنفاق الإستهلاكي إنما يبقى نسبياً ثابتاً فى مواجهة ذبذبات الدخل الجارى . فالإنفاق الاستهلاكي ليس مرتبطاً بما نكسبه اليوم ولكن بما نكسبه فى المتوسط . والسؤال الهام هنا هو ما هو المقصود بـ « المتوسط » فى هذا الموضوع — هذا ما ستوضحه هاتين النظريتين ، ولنتنقل الآن إلى دراسة نظريات الإستهلاك .

نظرية كينز : نظرية الدخل المطلق ^(٥)

The Absolute Income Hypothesis (AIH)

فى الحقيقة إنه لا يوجد خطأ كبير فى إستخدامنا دالة الاستهلاك النظرية التى إستخدامناها فى نموذج « الدخل — الإنفاق » ، لو أنها إستخدمت بالتزام

(٥) إن أساس هذه النظرية هو ما ورد فى كتاب «كينز» النظرية العامة — أما الاستنتاجات

الأخرى لهذه النظرية فإنها ترجع إلى James Tobin و Arther Smithies

للتحليل القصير الأجل ولو أنه لم يقدم مقترحات سياسات وفقا لها . أما إذا كنا نرغب في أن نمد التحليل للزمن الطويل أو إستخدامها كوسيلة لتجربة السياسات ، فإن نموذجا أكثر تفصيلا يكون ضروريا . ولما كان معظم النظريات الحديثة إنما إستنتجت من مفاهيم "كينز" الأولية ، فإننا سنبدأ عرض نظريات الإستهلاك باعادة سريعة لنموذج « كينز » . ونظرية « كينز » في الإستهلاك غالبا ما تسمى بنظرية « الدخل المطلق » **"Absolute Income Theory"** ؛ وذلك للتأكيد على أن قرارات الإستهلاك مبنية على القدر المطلق من الدخل الجارى الذى يحصل عليه الأفراد . والتمييز بين الدخل المطلق والدخل المقارن والدخل الدائم ودخل دورة الحياة سيكون موضع إهتمامنا فى عرض نظريات الإستهلاك .

فروض الدخل المطلق :

إن دالة الاستهلاك التى إستخدمناها فى عرض نظرية "كينز" هي :

$$(1) \dots\dots\dots C = C_a + c Y$$

إن تقابل هذه الدالة مع المحور الرأسى — (C_a) — إنما تمثل الإستهلاك المستقل هذا الجزء من الإستهلاك الذى لا يتغير مع الدخل . وإنحدار الدالة — (c) — إنما هو الميل الحدى للإستهلاك ويعرف — كما سبق وأن أوضحنا — بـ $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$. ولما كانت الدالة خطية فإن كل من (C_a) والميل الحدى للإستهلاك يكونان ثابتين . ويلاحظ أن المقصود بـ (Y) فى المعادلة السابقة هو الدخل الموضوع تحت التصرف .

والميل المتوسط للإستهلاك (APC) هو عبارته عن الإستهلاك الكلى مقسوما على الدخل الكلى (C / Y) . والميل المتوسط — وفقا لهذه النظرية — يتناقص بزيادة الدخل إلا أنه أكبر من الميل الحدى للإستهلاك .

وهذه يمكن إيضاها عن طريق إستخدام تعريف الميل المتوسط للإستهلاك .
فلما كان الميل المتوسط للإستهلاك يعرف بـ (C / Y) فباحلال
 $(C = C_a + cY)$ فى التعريف السابق نحصل على :

$$(2) \dots\dots\dots APC = \frac{C}{Y} = \frac{C_a + cY}{Y}$$

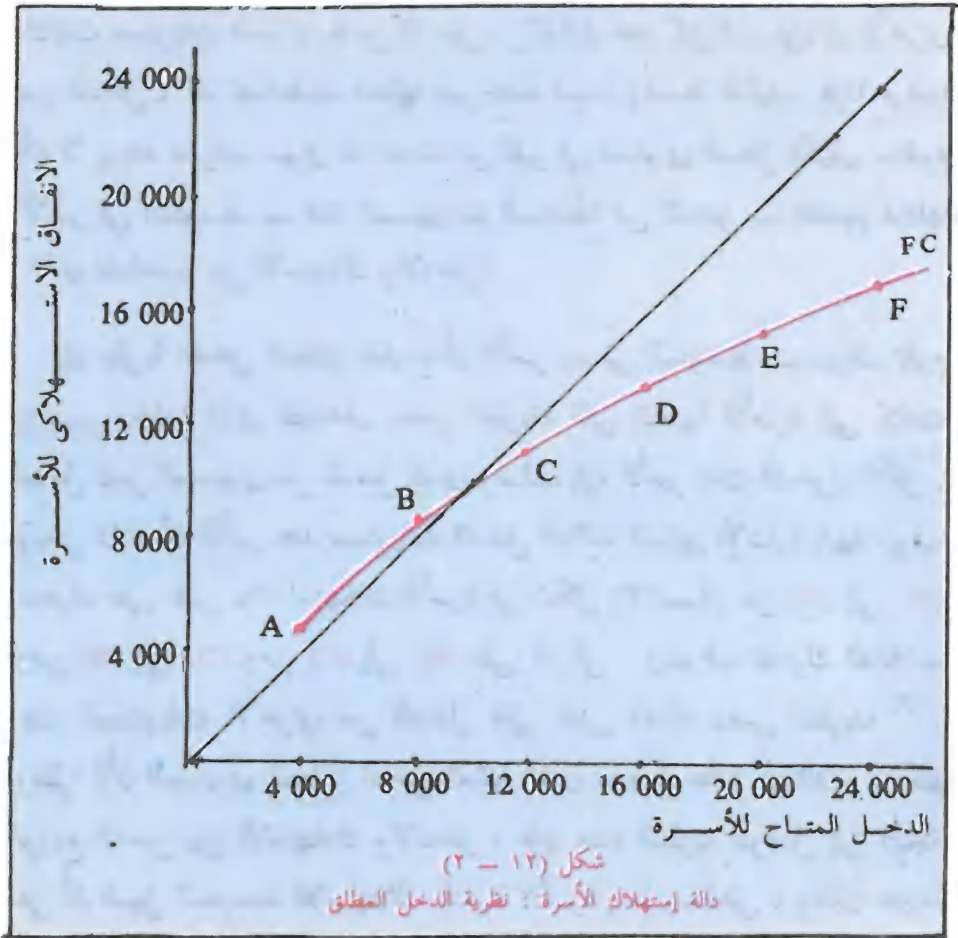
والتي يمكن تبسيطها على الوجه الآتى :

$$(3) \dots\dots\dots APC = \frac{C_a}{Y} + c$$

فكلما زاد الدخل الموضوع تحت التصرف ، فإن $\left(\frac{C_a}{Y} \right)$ فى
المعادلة ستتناقص مسببة تناقص (APC) ؛ إلا أن (APC) تظل أكبر من
 (MPC) بمقدار $\frac{C_a}{Y}$.

وكما سبق أن أوضحنا فإن الدراسات الميدانية الخاصة بميزانية الأسرة —
الدراسة الجزئية أى المقطعية — قد أظهرت أن دالة الإستهلاك لا تختلف عن
الدالة السابقة إلا أنها ظهرت على شكل منحنى مقعر إلى أسفل مما يعنى أن
الميل الحدى للإستهلاك يتناقص بزيادة الدخل . وهذا يتمشى مع حقائق
الامور ؛ إذ أن مقدار ما يدخر من زيادة معينة فى الدخل تزداد كلما زاد الدخل
أى كلما أصبحت الأسرة فى الفئات الأعلى من الدخل . وفيما عدا ذلك فإن
خصائص دالة الأسرة الميدانية لا تختلف عن الدالة التى أوضحها "كينز"^(٦) .

وشكل دالة الإستهلاك وفقا لتحليل "Cross Section" موضح فى شكل
(١٢-٢) . ووفقا لنظرية الدخل المطلق فلو أننا أخذنا جميع الأسر عند ثلاث



مستويات مختلفة من دخل الأسرة ولتكن (4 000) و (8 000) و (12 000) وذلك في سنة معينة ثم توصلنا إلى متوسط الإنفاق الاستهلاكي لجميع العائلات عند كل من الثلاث مستويات المذكورة ، لأمكننا أن نمثل مقدار الإنفاق الاستهلاكي بالثلاث نقاط (A) و (B) و (C) على المنحنى (FC) الذي يمثل دالة الإنفاق في شكل (١٢-٢) . وهذا النمط من الإنفاق الاستهلاكي الممثل بواسطة النقط الثلاث المذكورة إنما هو تماماً ما توضحه إحصاءات الدراسة المقطعية لميزانية الأسر . ولنفرض أن جميع الأسر عند

الثلاث مستويات المذكورة من الدخل ، وكذلك عند كل المستويات الأخرى من الدخل ، قد تضاعفت دخلها بين هذه السنة والسنة التالية . فإذا فرضنا أنه لا يوجد تغيرات سوى ما حدث من تغير في مستوى الدخل فكيف ستقوم الأسر في المتوسط — عند المستويات المختلفة من الدخل — بتقسيم دخلها، الذى تضاعف، بين الاستهلاك والادخار؟.

إن نظرية الدخل المطلق تقترح أن الأسر — فى المتوسط — سوف تقوم بتقسيم دخلها الذى تضاعف بنفس الطريقة التى إتبعها الأسرة التى كانت تشغل نفس المستوى من الدخل الذى وصلت إليه الأسر ذات الدخول الأقل . ويعنى ذلك أن الأسر عند مستويات الدخل الثلاث السابق الإشارة إليها سوف تتحرك على نفس دالة استهلاك الأسرة فى شكل (١٢—٢) من (A) إلى (B) ومن (B) إلى (D) ومن (C) إلى (E) على التوالى . وسوف تتحرك العائلات عند المستويات الأخرى من الدخل على نفس الدالة بنفس الطريقة ^(٧) . ونظرا لأن المستوى المطلق لدخل العائلة الذى تحصل عليه هو الذى يحكم توزيع الدخل بين الاستهلاك والادخار ، فإن هذه النظرية تتوصل إلى نتيجة هى أن الميل المتوسط للاستهلاك بالنسبة للأسرة إنما ينخفض ، وذلك عندما تنتقل الأسرة إلى مستوى دخل أعلى .

ونخلص مما تقدم أن نظرية الدخل المطلق تقضى بأن الاستهلاك دالة فى الدخل المطلق الجارى وأن الميل المتوسط للاستهلاك يتناقص بزيادة الدخل .

(٧) فى تفاصيل عرض هذه النظرية راجع :

A. Smithies. "Forecasting Postwar Demand". In *Economica* Jan. 1965.

وكذلك :

J. Tobin. "Relative Income, Absolute Income, and Saving". In *Money, Trade, and Economic Growth*, Macmillan 1951.

فالأُسرة الغنية عادة ما تستهلك نسبة أصغر من دخلها عن الأسر الفقيرة . وكما تبين لنا ، فطالما أننا نتكلم عن الدراسات المقطعية ، فليس هناك شىء خاطئ : فى نظرية الدخل المطلق . ولكن إذا ما حاولنا إستخدام نظرية الدخل المطلق لوصف سلوك السلاسل الزمنية فإننا سيكون لدينا مشكلتين .

أولاً : أن نظرية الدخل المطلق تقضى بإستقرار (APC) وليس التقلبات الدورية التى لوحظت بواسطة (Kuznets) وآخرين .

ثانياً : إن الميل المتوسط للاستهلاك لا ينخفض كما تقضى نظرية الدخل المطلق وإنه يكاد يكون ثابتاً — نسبة ثابتة من الدخل الموضوع تحت التصرف — طيلة قرن من الزمن تقريباً كما أوضحت دراسات (Kuznets) .

وعليه ، فإن الثبات الطويل الأجل الملاحظ للميل المتوسط للاستهلاك سبب بعض المشاكل لنظرية الدخل المطلق . وعلى أية حال ، فإن الانخفاض القرنى (Secular) فى الميل المتوسط للاستهلاك — وفقاً لنظرية الدخل المطلق — إنما يعنى زيادة قرنية فى الميل المتوسط للدخار . وقد حذر "Alvin Hansen" من أن الزيادة القرنية فى الميل المتوسط للدخار من الممكن أن تؤدي إلى ركود طويل الأجل (Secular Stagnation) لأنه من المحتمل ألا يكون هناك منافذ إستثمار كافية لتعيد المدخرات الزائدة مرة أخرى إلى تيار الانفاق . وحلاً ممكننا لهذه المشكلة — وفقاً لاقتراح (Hansen) — هو زيادة فى حجم القطاع الحكومى بغرض زيادة الانفاق والاستثمار^(٨) .

ويلاحظ أن وجود الإنفاق الاستهلاكى المستقل — (C_0) — هو السبب

(8) J. Tobin. "Relative Income, Absolute Income, and Saving". In Money, Trade, and Economic Growth, New York Macmillan 1951. PP: 135 — 56

من وجهة الرياضيات التي تجعل نظرية الدخل المطلق لا تنطبق بالنسبة لإحصاءات السلاسل الزمنية . فلو أن الانفاق الاستهلاكي المستقل كان صفراً ، فإن الميل الحدى للاستهلاك يساوى الميل المتوسط للاستهلاك وكلاهما سيكون ثابتاً بالنسبة لجميع مستويات الدخل . وهذا يجعل الدالة تتفق مع إحصاءات السلاسل الزمنية الطويلة الأجل . وعلى أية حال ، فإن تقابل دالة الاستهلاك عند الصفر لا يفعل شيئاً لشرح التقلبات الدورية القصيرة الأجل للميل المتوسط للاستهلاك . وقد شعر معظم الباحثين أن إستقرار الميل المتوسط للاستهلاك فى الزمن الطويل هى الحقيقة الهامة التى يجب تفسيرها ، ذلك لأن معظم نماذج الإستهلاك الحديثة بدأت بتحديد نقطة تقابل دالة الاستهلاك عند الصفر. والتغيرات القصيرة الأجل فى الميل المتوسط للاستهلاك قد فسرت عن طريق التمييز بين دوال الاستهلاك الطويل الأجل ودوال الإستهلاك القصيرة الأجل . ومعظم نظريات الاستهلاك الحديثة خلصت إلى دوال إستهلاك قصيرة الأجل و مماثلة — من الناحية الرياضيه — إلى نظرية الدخل المطلق . ولعل هذا هو السبب فى أن نظرية الدخل المطلق لا زالت تدرس فى المقررات الأولى فى الاقتصاد .

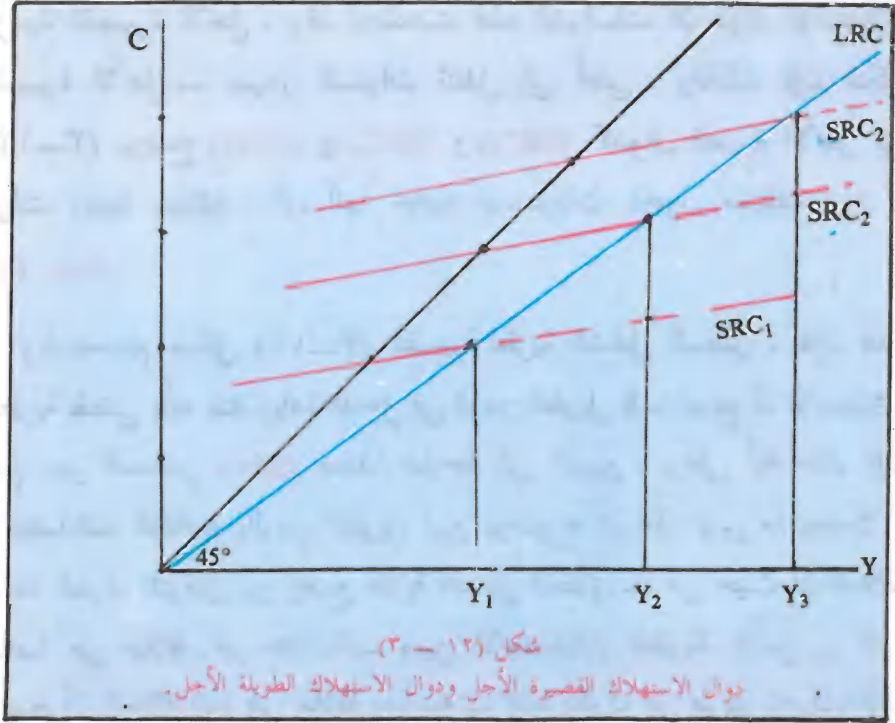
دالة الاستهلاك الطويلة الأجل ودالة الاستهلاك القصيرة الأجل :

من العرض السابق نخلص إلى أن دالة الاستهلاك الطويلة الأجل هى دالة الإستهلاك التى تمر بنقطة الأصل والتى تكون فيها تساوى صفر . ولذلك فإن معادلة هذه الدالة تصبح :

$$(4) \dots\dots\dots C = b Y$$

ويرمز إلى الميل الحدى للاستهلاك فى هذه الدالة بـ (b) — أى الميل الحدى للإستهلاك فى الزمن الطويل — تميزا له عن الميل الحدى للإستهلاك فى الزمن القصير ، والذي نرمز له بالرمز (c) . ودالة الإستهلاك الطويلة

الأجل يكون فيها الميل المتوسط للاستهلاك مساويا للميل الحدى للاستهلاك — $(MPC = APC)$ — وذلك عند جميع مستويات الدخل . وذلك على عكس دالة الاستهلاك القصيرة الأجل حيث يكون الميل المتوسط للاستهلاك أكبر من الميل الحدى للاستهلاك عند كل مستويات الدخل .



وطريقة أخرى للتمييز بين الدالتين هو أن نصف الدالة القصيرة الأجل بأنها غير متناسبة $(Nonproportional)$. في حين أن دالة الاستهلاك الطويل الأجل تكون متناسبة $(Proportional)$. وشكل (١٢-٣) يوضح بطريقة عامة طبيعة الدالة القصيرة الأجل والدالة الطويلة الأجل التي تستنتج من إحصاءات السلاسل الزمنية . ففي أسفل خط (45) يقع خط — (LRC) يمثل دالة الاستهلاك الطويلة الأجل — الذي يوضح العلاقة المتناسبة بين الدخل

الموضوع تحت التصرف والاستهلاك والتي يمكن التوصل إليها من إحصاءات الفترة الزمنية الطويلة الأجل . أما مجموعة الخطوط (SRC) — تمثل دوال الاستهلاك القصيرة الأجل — فإن كل واحد منها إنما يمثل العلاقة غير المتناسبة بين الدخل المتاح وبين الاستهلاك ، كما توضحها إحصاءات الفترات الزمنية القصيرة الأجل . وقد أوضحت هذه الدراسات أن دوال الاستهلاك القصيرة الأجل — بمرور السنوات تنتقل إلى أعلى . ولذلك فإن شكل (١٢-٣) يوضح (SRC₁) و (SRC₂) و (SRC₃) كدوال قصيرة الأجل في فترات زمنية متعاقبة ؛ أي أنها خاصة بمستويات دخول مختلفة (Y₁) ، (Y₂) ، (Y₃) .

وباستخدام شكل (١٢-٣) لتفسير نظرية الدخل المطلق ، فإن هذه النظرية تقضى بأنه عند زيادة الدخل في الزمن الطويل فإننا نتوقع أن الاستهلاك يتبع سير المنحنى (SRC) ممتدا خارجا إلى اليمين . وعلى أية حال فإن الإحصاءات الخاصة بالزمن الطويل تبين بوضوح أن هذا ليس ما يحدث . وأحد الطرق للتوفيق بين وضع نظرية الدخل المطلق — من حيث أن العلاقة أساسا هي علاقة غير متناسبة — وبين الإحصاءات الطويلة الأجل — التي توضح أن العلاقة إنما هي علاقة متناسبة — إنما يكون عن طريق تحرك الدالة إلى أعلى — أي تحرك الدالة غير المتناسبة — (SRC) — إلى أعلى نتيجة تغيرات في العوامل المؤثرة في الاستهلاك غير الدخل .

وتشير النظرية إلى أن العوامل غير الدخلية التي تؤثر في الاستهلاك والتي تؤدي إلى إنتقال الدالة القصيرة الأجل إلى أعلى يمكن تلخيص أهمها في الآتي :

(أ) إنه بمرور الزمن فإن الثروات تزداد لدى المستهلكين والتي تصحب

النمو الطويل الأجل للدخل . وكتيجة لذلك فإن المستهلكين يعتمدون إلى إنفاق نسبة أكبر من مستوى دخل معين مما يؤدي إلى تحرك دالة الإستهلاك إلى أعلى .

(ب) أنه عبر الفترة الطويلة كان هناك حركة مستمرة لإنتقال السكان من الريف إلى المدن . ولما كان الميل المتوسط للإستهلاك لسكان الحضر أعلى من الميل المتوسط لسكان الريف ، فإن هذا الإنتقال للسكان قد ساهم في تحرك دالة الإستهلاك إلى أعلى .

(ج) أن نسبة كبار السن من السكان قد زادت في ذلك الزمن الطويل . ولما كان مقدار إستهلاك الفرد لا ينخفض بنفس سرعة إنخفاض نصيب الفرد من الدخل لفئة كبار السن ، فإن دالة الإستهلاك إتجهت إلى الإنتقال إلى أعلى عندما أصبحت هذه الفئة من كبار السن تمثل نسبة كبيرة من السكان .

(د) في الزمن الطويل تظهر سلع جديدة في الأسواق لم تكن موجودة من قبل . ولما كان مقدار أكبر فأكبر من هذه السلع أصبح ينظر إليه على أنه سلع أساسية للمستهلكين ، فإن دالة الإستهلاك إتجهت إلى الإنتقال إلى أعلى .

نظرية الدخل المقارن (النسبي)

The Relative Income Hypothesis (RTH).

أحد النظريات الأولى التي حازت إهتمام الاقتصاديين هي نظرية **James**

Duesenberry's نظرية الدخل المقارن (النسبي) **Relative Income**

Hypothesis وقد بنى **"Duesenberry"** نموذجه على فكرتين تختلفان عن

التحليلات الاقتصادية السابقة :

أولاً: الفكرة الأولى هي أن الأسرة في سلوك الإنفاق الاستهلاكي إنما تتأثر بعادات الإنفاق للأسر الأخرى ، الأسر المجاورة أى الأسر التي ترى أنها تماثلها .

ثانياً: إن سلوك الإنفاق الاستهلاكي يتجه إلى أن يكون مكتسباً بالعادة (habitual) . فبمجرد أن يصبح الأفراد معتادين على مستوى معيشة معينة ، فإنهم سيحاولون الإبقاء على هذا المستوى بالرغم من الانخفاض في الدخل ^(٩) .

ولو أن الكثير من الاقتصاديين كانوا يرون أن مثل هذا السلوك سلوك غير رشيد إلا أن نموذج (Duesenberry) كان متمشياً مع الأحداث متمشياً جيداً . وعلى الأقل ، فلمدة من الزمن ، فإن نظرية الدخل المقارن كانت أفضل بديل لنظرية الدخل المطلق .

معينان للدخل النسبي :

المعنى الأول: والذي يلائم الدراسات المقطعية الخاصة بميزانية الأسرة : ووفقاً لهذا المفهوم فإن الجزء من دخل الأسرة الذي يخصص للإنفاق الاستهلاكي يتوقف على دخل الأسرة بالنسبة لدخول الأسر المجاورة والأسر التي ترى أنها تماثلها ، وليس على أساس الدخل المطلق . ووفقاً لهذه النظرية فلو أن دخل أسرة إرتفع ولكن وضعها النسبي على مقياس الدخل لم يتغير ذلك لأن دخول الأسر الأخرى التي تماثلها قد إرتفعت بنفس النسبة فإن تقسيم دخلها بين الاستهلاك والادخار لن يتغير . فالدخل المطلق للأسرة قد إرتفع ، ولذلك فإن استهلاكها المطلق وإدخارها المطلق سيرتفعان أيضاً ولكن نسبة

(9) James Duesenberry, Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior, Cambridge,

MA: Harvard University Press, 1949.

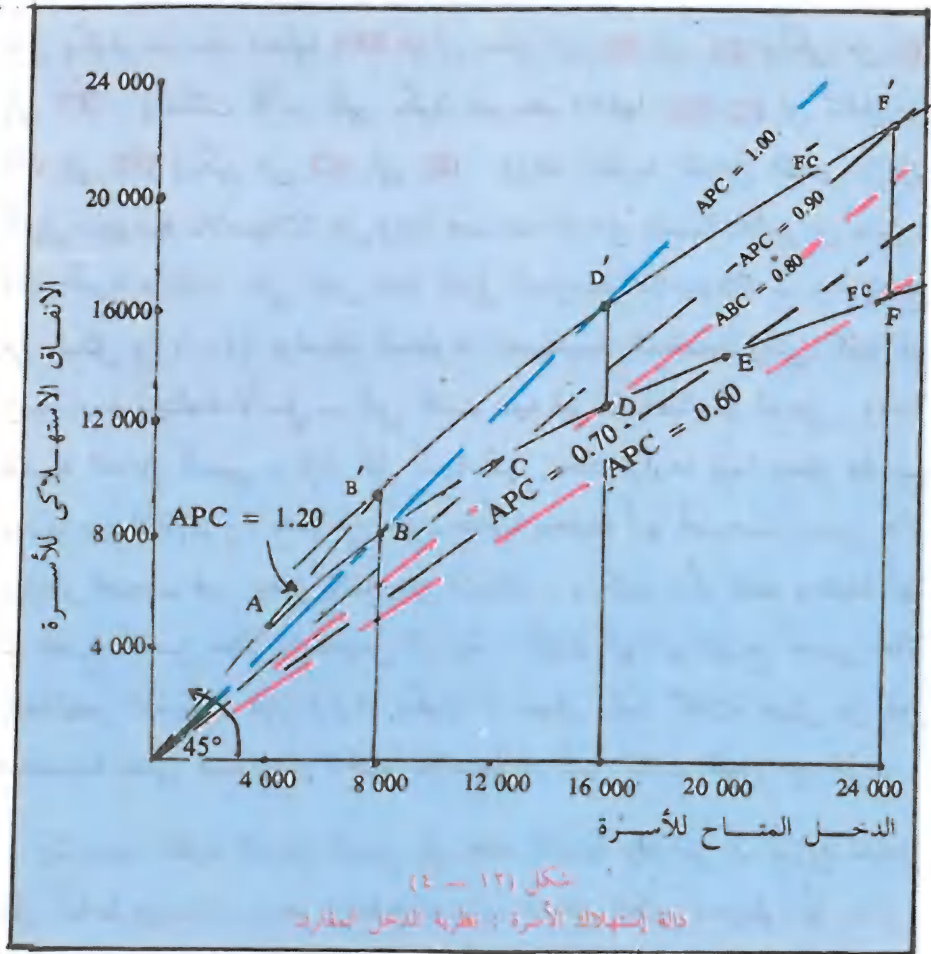
الدخل التي ستوجه للاستهلاك سوف تظل كما هي عند المستوى الأعلى من الدخل المطلق كما كان عند مستوى الدخل الأقل ، أى أن الميل المتوسط للاستهلاك لن يتغير . ولإيضاح وجهة النظر هذه بطريقة أخرى فإننا نستطيع أن نقول أنه لو ظل دخل الأسرة لم يتغير ، ولكن دخول الأسر المجاورة أو التي ترى أنها تماثلها قد إرتفعت فإن وضع دخلها بالنسبة لدخول الأسر الأخرى قد تغير . ووفقا لنظرية الدخل النسبي ، فإن تدهور الوضع النسبي لدخل هذه الأسرة سوف يؤدي إلى زيادة في نسبة دخلها التي توجهها إلى الإستهلاك بالرغم من حقيقة أنه لا يوجد تغير في دخلها المطلق ^(١٠) .

وهذه النظرية بتركيزها على الدخل النسبي بهذا المفهوم إنما تؤكد طبيعة التقليد (Imitative) والمحاكاة (Emulative) فيما يتعلق بالإنفاق الاستهلاكي ، فالأسرة بدخل معين سوف تنفق على الاستهلاك أكثر لو أنها عاشت في وسط أو بين جماعة يعتبر فيها هذا الدخل منخفضاً نسبياً . وهذا الاتجاه نحو الإنفاق أكثر في الحالة الأولى ينتج جزئياً من الضغط على الأسرة لتتمشى مع المجتمع الذي تعيش فيه . كما أنه ناتج أيضاً من حقيقة أن هذه الأسرة سوف تلاحظ في حياتها العادية ما هو الذي يعتبر بالنسبة لها سلعا فوق مستواها والتي تستهلكه الأسر الأخرى وسوف تستمال للإنفاق على مثل هذه السلع كنتيجة لما أسماه (Duesenberry) بأثر التقليد (Demonstration Effect) . وقد أظهرت الدراسات في الولايات المتحدة الأمريكية أن أسر الزوج بدخل قدره (٥٠٠٠) دولارا سوف تنفق أقل — في المتوسط — من أسر البيض بنفس

(10) D. S. Brady and R. Friedman, "Savings and the Income Distribution", In Studies In Income, and Wealth, Vol. 10, National Bureau of Economic Research, Princeton University press, 1947. PP: 247—65.

الدخل . ذلك لأن أسر الزوج سوف تعيش في منطقة الزوج حيث يعتبر هذا الدخل نسبيا مرتفعا بالنسبة لبقية الأسر المجاورة بينما أسر البيض سوف يعيشون في مناطق البيض حيث يعتبر هذا الدخل نسبيا منخفضا .

فلو أن الأسر تصرف بالطريقة التي توضحها نظرية الدخل النسبي ، فإن تقسيم دخول هذه الأسر بين الانفاق والأدخار سوف يكون مختلفا عن التقسيم وفقا لنظرية الدخل المطلق . وهذا الفرق الأساسي يمكن إيضاحه بالرجوع إلى شكل (١٢-٤) . فشكل (١٢-٤) يوضح ثلاث مستويات مختلفه من دخل الأسرة ولتكن (2 000) و (4 000) و (6 000) وذلك لسنة معينة ، ثم توصلنا إلى متوسط الانفاق الاستهلاكي لجميع العائلات عند كل من الثلاث مستويات الدخل المذكورة . ويمكننا أن نمثل مقدار هذا الانفاق الاستهلاكي بالثلاث نقاط (A) و (B) و (C) على المنحنى (FC) كما هو في شكل (١٢-٢) . ولنفرض — كما سبق وأشرنا في شكل (١٢-٢) — أن الدخل المطلق لجميع الأسر قد تضاعفت بين سنة والسنة التالية لها — ومعنى ذلك أنه لم يحدث أى تغير في توزيع الدخل . وعليه ، فإنه بالرغم من مضاعفة دخل كل أسرة فإن وضعها النسبي على مقياس الدخل لم يتغير ؛ فقد ظل كما هو من قبل . ووفقا لنظرية الدخل المقارن ، لن يكون هناك سبب يدعونا أن نتوقع حدوث تغير في نسبة الدخل التي تنفق على الاستهلاك بواسطة الأسرة ، أى لن يحدث تغير في الميل المتوسط للأستهلاك ، فلو أنه لن يوجد تغير في هذه النسبة ، فإنه عند مضاعفة دخل الأسر ، فإن كل أسرة لن تتحرك إلى أعلى على نفس دالة الاستهلاك (FC) كما هو الوضع وفقا لنظرية الدخل المطلق شكل (١٢-٢) . ذلك لأن مثل هذا التحرك إنما يعنى إنخفاضا في نسبة الدخل الذى تنفقه الأسرة . وبالتالي، فإنه وفقا لنظرية الدخل المقارن فإن



كل أسرة تتحرك بطريقة يتولد عن جميع تحركات هذه الأسر دالة استهلاك جديدة ولتكن (FC) ^(١١).

ووفقا لدالة الاستهلاك الجديدة — (FC) — فإن الأسر التي يكون متوسط دخلها (4 000) لن تنتقل من (A) إلى (B) ، ولكن من (A) إلى (B) . وكذلك

(11) F. Modigliani, "Fluctuation in the Saving Income Ratio: A Problem in Economic Forecasting" In Studies in Income, and Wealth, Vol. 11, 1949. PP: 375—443.

التي يكون متوسط دخلها (4 000) لن تنتقل من (B) إلى (D) ولكن من (B) إلى (D'). وكذلك الأسر التي يكون متوسط دخلها (12 000) لن تنتقل من (C) إلى (E) ولكن من (C) إلى (E'). ووفقا لنظرية الدخل النسبي ، فإن الميل المتوسط للاستهلاك قبل وبعد مضاعفة الدخل بالنسبة للأسر لن يتغير . فكل أسرة ستكون على نفس خط الميل المتوسط للاستهلاك — والموضح في شكل (١٢—٤) بواسطة الخطوط المستقيمة المتقطعة والتي كلها قد رسمت مرة بنقطة الأصل — التي كانت عليه قبل أن يتضاعف الدخل . ووفقا لنظرية الدخل النسبي ، فإن كل أسرة عند إتخاذ قرارها فيما يتعلق بتقسيم دخلها بين الانفاق والادخار لن تكون متأثرة بحقيقة أنها أصبحت أحسن حالا بمقدار الضعف فيما يتعلق بالمقاييس المطلقة ، ولكنها تتأثر فقط بحقيقة أنها لم تصبح أحسن حالا بالمقاييس النسبية . فكون أنها لم تصبح أحسن حالا بالمقاييس النسبية ، فإن قرارها يكون أن تعيش كما كانت تعيش من قبل مخصصة نفس النسبة من دخلها للاستهلاك كما كانت تفعل من قبل .

وتوصلت نظرية الدخل النسبي إلى هذه النتيجة بإفترض أن توزيع الدخل ظل أساسا دون تغير رغم إرتفاع مستوى الدخل الكلى . وعلى أية حال ، لو حدث إعادة في توزيع الدخل ، فإن تلك العائلات التي إرتفع دخلها بسرعة أقل ، إذا ما قورنت بالأسر المماثلة ، سوف يرتفع الميل المتوسط للاستهلاك الخاص بها . ولو أن الزيادة في الدخل قد صحبت باعادة في توزيع الدخل في إتجاه تحقيق أكبر للعدالة ، فإن الميل المتوسط للاستهلاك — باستثناء العائلات التي تكون في قمة مقاييس الدخل — سوف تتجه إلى الإنخفاض . ويرجع ذلك إلى أن نسبة ما ينفق من دخل الأسرة إنما يتوقف على الوضع النسبي للأسرة على مقياس الدخل . فالضغط على العائلات عند كل مستوى من مستويات مقياس الدخل لمجاراة الوسط الذي تعيش فيه سوف ينخفض

نظرا لانخفاض التفاوت بين الدخل نتيجة لإعادة التوزيع في إتجاه تحقيق مساواة أكبر . فمثل هذا التوزيع إنما يقرب بين الدخل الخاص بأى أسرة واحدة ودخول العائلات الأخرى التى تقلدها هذه الأسرة أو تحاكيها ، مما يترتب معه إنخفاض فى الميل المتوسط للاستهلاك لهذه الأسرة وذلك عن طريق تخفيض مقدار الاستهلاك الذى هو أساسه التقليد والمحاكاة .

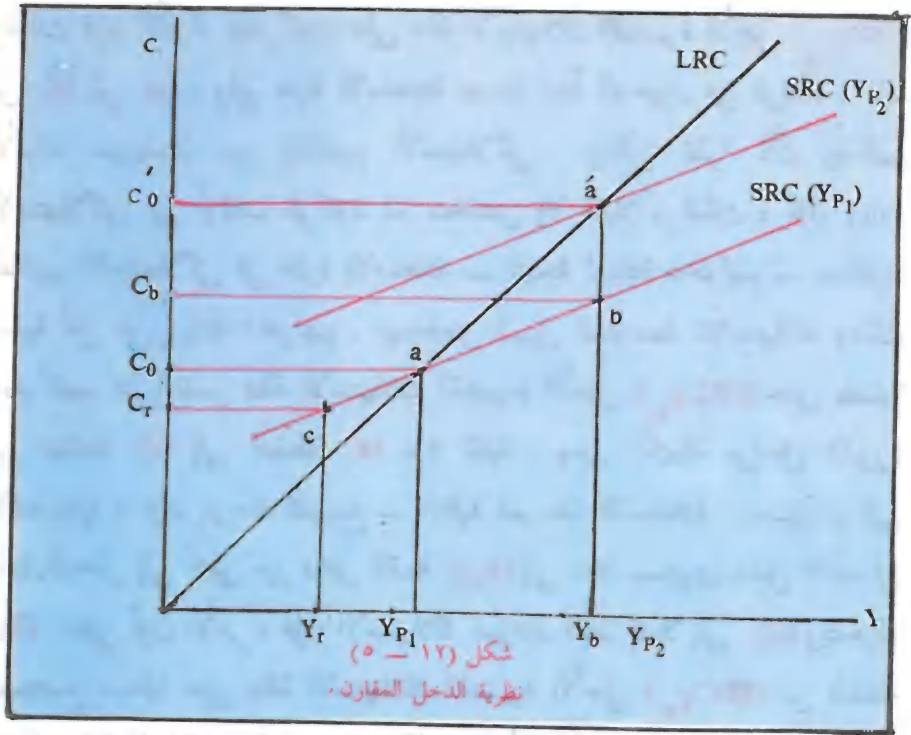
المعنى الثانى : للدخل النسبى والذى يناسب تحليل السلاسل الزمنية ويستخدم لشرح التقلبات الدورية فى الميل المتوسط للاستهلاك : يرى (Duesenberry) أنه بمجرد أن أصبح الأفراد معتادين على مستوى معين من المعيشة فإنهم سيسعون إلى المحافظة على مستوى إنفاقهم الاستهلاكى بالرغم من تقلبات الدخل . وعليه ، فعندما يصبح الدخل السنوى أقل من الدخل السابق المرتفع ، فإن الادخار سوف يهبط حتى يمكن المحافظة على المستوى الاستهلاكى السابق ، مما يؤدى إلى إرتفاع الميل المتوسط للاستهلاك . وعندما يزداد الدخل عن الدخل المرتفع السابق فسوف يحدث العكس ويتجه الميل المتوسط للاستهلاك إلى الإنخفاض على الأقل فى الزمن القصير جدا .

ومن الممكن عرض أهم أفكار نظرية الدخل المقارن مستخدمين معادلة مبسطة وشكل بيانى . فحتى يمكن تفهم أثر الدخل النسبى ، فإن (Duesenberry) أدخل نسبة الدخل الجارى (Y) إلى دخل القمة السابق (Peak Incoms) ؛ (Y_p) — وهو أعلى دخل سابق لمستوى الدخل الجارى — فى معادلته المقدرة . ثم قام بتقدير (APC) وتوصل إلى معادلة شبيهة بالمعادلة الآتية :

$$C / Y = 1.2 - 0.3 \frac{Y}{Y_p}$$

فعندما يكون الدخل الجارى هو أعلى دخل أى $(Y = Y_p)$ ، فإن (APC) تساوى (0.9) وهى قريبة من القيمة الواقعية للميل المتوسط للاستهلاك . وفى خلال الركود ، فإن الدخل الجارى يكون أقل من دخل القمة السابق وبالتالي ، فإن $(Y / Y_p < 1)$. وهذا يؤدي إلى إرتفاع الميل المتوسط للاستهلاك — وهى نتيجة تتفق مع الاحصاءات الواقعية ، الأمر الذى لم تستطيع نظرية الدخل المطلق تفسيره . وتنبأ المعادلة بالعكس ؛ ففي فترات التوسع حيث تكون الدخول الجارية متزايدة وبذلك تكون أعلى من دخل القمة السابق أى أن $(Y / Y_p > 1)$ وبالتالي، فإن (APC) تنخفض إلى أقل من الميل المتوسط للاستهلاك فى الزمن الطويل . ويلاحظ أن دخل القمة — وفقاً لـ $(Duesenberry)$ — يمكن تعديله إلى أعلى بعد كل دورة توسع ولكن لا يمكن تعديله إلى أسفل . وقد سمي $(Duesenberry)$ هذا بأثر المطرقة $(Ratchet Effect)$ ^(١٢) .

ومن الممكن أن نجعل نظرية الدخل المقارن أكثر وضوحاً بالاستعانة بشكل $(١٢-٥)$. فالخط المار بنقطة الأصل هو دالة الاستهلاك الطويلة الأجل (LRC) . وحيث أنه يمر بنقطة الأصل ؛ فإن الميل المتوسط للاستهلاك — (APC) — يساوى الميل الحدى للاستهلاك — (MPC) . وسيكون كلاهما ثابت لكل مستويات الدخل . وقد رسم دالة استهلاك قصيرة الأجل (SRC) لكل مستوى من مستوى دخل القمة (Y_p) . فالتقلبات القصيرة الأجل فى (APC) إنما هى نتيجة لتحرك إلى أعلى أو إلى أسفل على دالة الاستهلاك القصيرة الأجل . فعندما يزيد الدخل الجارى عن دخل القمة



السابق ، فإن دالة الاستهلاك القصيرة الأجل تُطرق إلى أعلى لتتقاطع مع دالة الاستهلاك الطويلة الأجل عند مستوى دخل القمة الجديد (Y_p) .

ويمكن إيضاح ذلك مستخدمين شكل (١٢-٥) على الوجه الآتي :
 لنفرض أصلاً أن المجتمع كان عند $(Y = Y_{p1})$ بحيث أن الاستهلاك كان على دالة الاستهلاك الطويل الأجل — (LRC) — عند النقطة (a) حيث الاستهلاك يساوي (C_0) . فلو أن المجتمع قد أصيب بركود $(Recession)$ ، فإن الدخل سوف يهبط إلى (Y_r) ويجبر ذلك الأفراد على تخفيض إنفاقهم الاستهلاكي . وعلى أية حال ، ففي محاولتهم المحافظة على مستوى معيشتهم السابق ، فإن الأفراد سوف يخفضون مدخراتهم ويخفضون استهلاكهم فقط بقدر قليل إلى (C_r) . وبالتالي ، فإن (APC) يرتفع .

ولذلك فإن الأفراد يتحركون على دالة الاستهلاك القصيرة الأجل ($SRC_{Y_{P_1}}$) من (a) إلى (c). وفي فترة الاستعادة عندما تبدأ الدخول في الزيادة ، فإن الأفراد سيزيدون من إنفاقهم الاستهلاكي . ولكن نظرا لأن إنفاقهم الاستهلاكي في أوقات الركود لم ينخفض إلا قليلا ، لذلك ، فإن زيادة إنفاقهم الاستهلاكي في فترة الاستعادة — نتيجة لزيادة دخولهم — ستكون بنسبة أقل من زيادة دخولهم . فينخفض الميل المتوسط للاستهلاك وذلك بتحركهم على نفس دالة الاستهلاك القصيرة الأجل ($SRC_{Y_{P_1}}$) حتى يصلوا من النقطة (c) إلى النقطة (a) مرة ثانية . وفي تكملة مراحل الدورة الاقتصادية ، فإن مرحلة التوسع — التالية لمرحلة الاستعادة — ستؤدي إلى زيادة الدخل إلى أعلى من دخل القمة (Y_{P_1}) إلى مثلا مستوى دخل الانتعاش (Y_b) . ففي أول الأمر ، فإن الاستهلاك سيزداد فقط قليلا إلى (C_b) ويتحرك المجتمع مبدئيا على دالة الاستهلاك القصيرة الأجل ($SRC_{Y_{P_1}}$) من النقطة (a) إلى النقطة (b) . والسبب في ذلك هو أن الأفراد لا يزالوا معتادين على مستوى المعيشة الخاص بمستوى دخل القمة (Y_{P_1}) . وحيث أن الاستهلاك قد زاد بمقدار أقل من الدخل فإن (APC) سينخفض في الزمن القصير . وعلى أية حال ، فإن دالة الاستهلاك القصيرة الأجل سوف تُطرق حالا إلى أعلى لتتقاطع مع دالة الاستهلاك الطويلة الأجل عند مستوى دخل القمة الجديد (Y_{P_2}) عند النقطة (a') ويصبح الاستهلاك (C'_b) ويصبح لدى المجتمع دالة استهلاك قصيرة الأجل تمشي مع دخل القمة الجديد (Y_{P_2}) ؛ وهي الدالة ($SRC_{Y_{P_2}}$) . فإذا ما حدثت دورة إقتصادية جديدة يعاد تكرار ما حدث على دالة الاستهلاك القصيرة الأجل الجديدة ، مثل ما حدث على دالة الاستهلاك القصيرة الأجل القديمة ويمر المجتمع بدورة من الركود ثم الاستعادة ثم النشاط على الوجه الذي أوضحناه سابقا .

مشاكل نظرية الدخل المقارن^(١٣):

ظلت نظرية الدخل المقارن نظرية هامة في الاستهلاك ثم أصبحت في المرتبة الثانية بالنسبة للنظريتين التاليتين اللتان سنعرضهما . وهناك سببان رئيسيان لذلك :

أولاً: رفض الكثير من الاقتصاديين قبول وجهة النظر الخاصة بأن الأفراد يبنون قرارات الإستهلاك على عوامل غير رشيدة (**Irrational**) ؛ مثل الدخل النسبي . فسعى الأفراد إلى تعظيم المنفعة والاشباع لا يمكن دفعهم لمحاكاة السلوك المبني على أثر العادة والمحاكاة والتقليد . فمجرد أن تمكن (**Friedman**) و (**Modigliani**) وغيرهم من بناء نموذج يتمشى مع حقائق الأمور ، ومبنى على أسس إقتصاد جزئي دقيقة ، فإن معظم المتخصصين تركوا نظرية الدخل النسبي .

ثانياً: ومشكلة أخرى بالنسبة لنظرية الدخل المقارن هي المتعلقة بأثر الثروة على الدخل ، وهو موضوع أثير إستجابة لبعض الادعاءات التي وضعها (**Duesenberry**) نفسه . فقد إدعى (**Duesenberry**) أنه فسر الاختلاف في الإنفاق الاستهلاكي بين البيض والزواج بواسطة (**RIH**) . فأسر الزواج تدخر نسبة أعلى من دخولهم بالمقارنة بأسر البيض أصحاب نفس المستوى من الدخل . وقد فسر (**Duesenberry**) أن هذا — كما سبق وأوضحناه — راجع إلى أن أسر الزواج التي تتمتع بنفس مستوى دخل أسر البيض من المنتظر أن تكون في فئات الأسر ذات الدخل الأعلى بالنسبة لبقية أسر الزواج . وبالتالي فمن المنتظر أن يكون لديهم ، (**APC**) أقل . وإذا وضعنا ذلك بصيغة أخرى ، فيمكننا القول أن أسر البيض التي تتمتع بنفس دخل أسر الزواج من

المنتظر أن تكون في فئات الأسر ذات الدخل المنخفض بالنسبة لبقية أسر البيض ، وبالتالي فمن المنتظر أن تكون لديهم (APC) أعلى . وقد كان هذا التفسير ممكنا إلى أن جاء (Friedman, Tobin) فأقاما وجهة نظر جديدة قوية ذاكرين أن الاختلاف في الاستهلاك بين أسر البيض وأسرة الزوج — ذات مستوى الدخل الواحدة — إنما ترجع إلى إختلاف في الثروة (Wealth) . فحيث أن أسر البيض لديهم ثروات أكبر من أسر الزوج ، فإن دوافع الادخار لدى أسر البيض تكون أقل . وكما سنرى فإن الثروة لعبت دورا هاما في الإستهلاك في كل من نظرية (Modigliani) ونظرية (Friedman) ؛ كما سيتضح لنا عند عرضهما في التالي .

نظرية دورة الحياة للاستهلاك والادخار : (LCH)

إن دالة الاستهلاك النظرية مبنية على مفهوم مبسط هو أن تصرفات الاستهلاك الخاصة بالأفراد خلال فترة معينة إنما ترجع إلى دخولهم عن هذه الفترة . أما الفروض التي تقوم عليها نظرية دورة الحياة ، إنما على خلاف ذلك تنظر إلى الأفراد على أنهم يخططون لإستهلاكهم ولإدخارهم عبر فترات طويلة بقصد أنهم يوزعون إستهلاكهم بأفضل طريقة ممكنة خلال فترة سنوات حياتهم كلها .

وتنظر نظرية دورة الحياة للادخار بمفهوم أنه أساسا نتيجة لرغبة الأفراد في توفير الإستهلاك في وقت كبر السن . وكما سنرى — في عرضنا لهذه النظرية — فإن نظرية دورة الحياة تشير إلى عدد من العوامل غير المتوقعة التي تؤثر على معدل إدخار الاقتصاد ، مثل هيكل التوزيع العمري للسكان فإنه من العوامل الهامة المحددة لتصرفات المجتمع فيما يتعلق بالاستهلاك

والادخار ^(١٤) .

ولشرح هذه النظرية فإننا سنقوم باستنتاج وشرح دالة الاستهلاك الآتية :

$$C = aWR + cYL$$

حيث (WR) هي الثروة الحقيقية و (a) هي الميل الحدي للاستهلاك من الثروة و (YL) هو الدخل من العمل و (c) هو الميل الحدي للاستهلاك من دخل العمل . ودخل العمل ، هو ذلك الدخل الذي يكتسب من العمل وذلك في مقابل الدخل المكتسب بواسطة عوامل الانتاج الأخرى ، مثل الربح الذي يكتسب من الأرض والأرباح التي تكتسب من رأس المال . ولشرح نظرية دورة الحياة فعلياً أن نوضح ما الذي يحدد كل من الميل الحدي للاستهلاك (a) و (c) ، ولماذا تؤثر الثروة في الاستهلاك .

ولنفرض أن شخصاً يتوقع أن يعيش عدداً من السنوات قدرها (NL) ، ويعمل ويكتسب دخلاً من عمله عدد من السنوات مقدارها (WL) ، وبالتالي فإن سنوات التقاعد تكون $(NL - WL)$. والسنة الأولى بالنسبة لهذا الفرد هي سنة عمله الأولى . وسوف نهمل في عرضنا أي عدم تأكد فيما يتعلق بتوقعات الحياة أو توقعات طول سنوات العمل . وسوف نفترض أيضاً أنه لا توجد فائدة تجنى على المدخرات ، بحيث أن المدخرات الجارية تترجم دينار اليوم بدينار الاستهلاك في المستقبل . وبهذه الفروض فإننا نستطيع أن نواجه قرار الاستهلاك أو الادخار بتساؤلين :

أولاً : ما هي إمكانية إستهلاك الفرد طيلة حياته .

(14) F. Modigliani, and R.E. Brumberg, "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data." in K. Kurihara, ed. Post-Keynesian Economics. Rutgers University Press, 1954.

والثاني: كيف سيختار الفرد توزيع الاستهلاك عبر سنوات حياته .

ولنبداً أولاً بإمكانية الفرد الاستهلاكية ، وسنهمل في أول الأمر دخل الفرد من الملكية — أي الدخل من الأصول — لنركز الانتباه على دخل العمل (YL) . ويقاس (YL)، بوحدات حقيقية ، فبافتراض أن سنوات العمل هي (WL) ، فإن دخل العمل طيلة سنوات الحياة سيكون $(YL \times WL)$ أي دخل العمل في سنة مضروبا في عدد سنوات العمل طيلة سنوات الحياة . واستهلاك الفرد عبر سنوات حياته لا يمكن أن تتعدى دخله طيلة سنوات حياته ما لم يكن هذا الشخص كان لديه ثروته عند مولده ، وهذا ما أستبعدناه في هذه الحالة . وبالتالي، فإننا بذلك نكون قد حددنا الجزء الأول من مشكلة الفرد الاستهلاكية وهي إيجاد حدود الاستهلاك طيلة سنوات الحياة ^(١٥) .

ولنفرض أن الفرد يرغب في توزيع الاستهلاك عبر سنوات حياته بحيث يكون لديه مستوى متساوي من تيار الاستهلاك عبر هذه السنوات . فبدلاً من استهلاك زائد في فترة وإستهلاك قليل في فترة أخرى ، فإن الطريقة المفضلة هو أن يكون الإستهلاك قادراً متساوياً في كل فترة . وواضح أن هذا الفرض الخاص بطريقة الإستهلاك إنما يعنى ضمناً أن الإستهلاك لا يعتمد على الدخل الجاري (والذي يكون صفراً خلال سنوات التقاعد) ؛ ولكنه يعتمد على دخل سنوات الحياة .

إستهلاك سنوات الحياة يساوي دخل سنوات الحياة . ويعنى ذلك أن مستوى الاستهلاك المخطط (C) ، والذي يكون نفسه في كل فترة ،

مضروباً في عدد سنوات الحياة إنما يساوي دخل سنوات الحياة ^(١٦) .

$$C \times NL = YL \times WL$$

حيث (WL) — كما سبق أن أوضحنا — هي سنوات العمل طيلة عمر الفرد ، وبذلك يكون دخل الفرد خلال سنوات حياته (YL × WL) .
وبقسمة طرفي المعادلة السابقة على (NL) فإننا نحصل على الإستهلاك المخطط السنوي (C) متناسباً مع دخل العمل كما هو موضح في المعادلة التالية .

$$C = \frac{WL}{NL} YL$$

والنسبة $\left(\frac{WL}{NL}\right)$ (هي نسبة سنوات العمل إلى سنوات الحياة . فكأن الإستهلاك السنوي إنما يساوي نسبة من الدخل السنوي مقدارها نسبة سنوات العمل إلى سنوات الحياة .

مثال حسابي :

لنفرض أن شخصاً بدأ العمل في سن (20) واعتزم أن يعمل حتى سن (65) وإنه سيموت في سنة (80) . وبذلك يكون عدد سنوات العمل ، (WL) ، هي (45) سنة (45 = 65 - 20) ، وعدد سنوات الحياة (NL) (60) سنة ، (60 = 80 - 20) — ولنفرض أن دخل العمل السنوي (YL) هو (KD 20 000) . وبذلك يكون :

$$\text{دخل العمل طيلة سنوات الحياة} = (YL \times WL)$$

(16) A-Ando and F. Modigliani "The Life-Cycle Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests" in American Economic Review, March 1963, PP: 55-84.

$$(20\ 000 \times 45) =$$

$$(K.D. 900\ 000) =$$

فالشخص سوف يحصل على دخل عمل طيلة سنوات حياته مقداره (K. D. 900 000) . ودخل العمل طيلة سنوات الحياة البالغ قدره

(K. D. 900 000) يجب توزيعه عبر (60) سنة ، ويرغب المستهلك في توزيعه بالتساوي على هذه السنوات . وبالتالي ^(١٧) :

$$C = \frac{900\ 000}{60} = 15\ 000$$

$$= \frac{W L}{N L} \times Y L$$

$$= \frac{45}{60} \times 20\ 000$$

$$= .75 \times 20\ 000$$

وفي هذا المثال فإن (0.75) من دخل العمل يستهلك سنويا . ولماذا الميل الحدي للاستهلاك في هذا المثال يساوي (0.75) ؟ . إن الميل الحدي للاستهلاك هو نسبة عدد سنوات العمل إلى عدد سنوات الحياة .

الادخار والادخار السالب :

إن الدالة المقابلة لدالة الاستهلاك $(C = \frac{W L}{N L} \times Y L)$ هي دالة الادخار . وكما نعلم فإن الادخار إنما هو عبارة عن الدخل بعد خصم الاستهلاك . وبالتالي فإن دالة الادخار هي :

(١٧) هذا الجزء — وعموما هذه النظرية — مأخوذة كلية من المرجع :

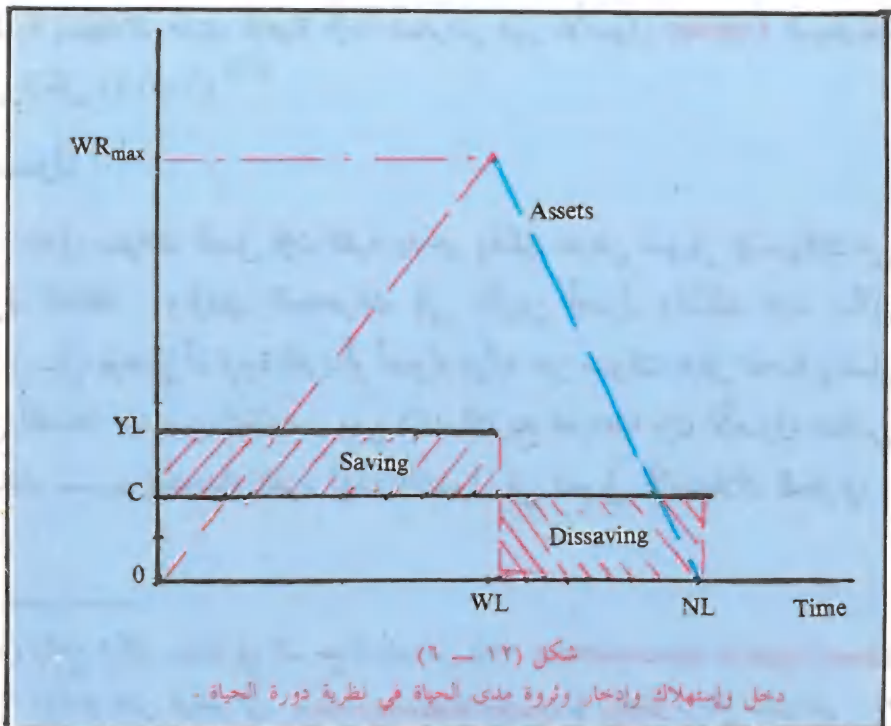
Macroeconomics, Third Canddian Edition. وآخرون Dornbusch.

مرجع سابق، ص ص : ٢٦٠ — ٢٢٦ .

$$S = YL - C = YL \frac{NL - WL}{NL}$$

وتوضح دالة الادخار السابقة أن الادخار خلال الفترة التي يعمل فيها الفرد هو نسبة من دخل العمل حيث هذه النسبة عبارة عن سنوات التقاعد إلى سنوات الحياة .

ويوضح شكل (١٢-٦) نمط الاستهلاك ، والادخار والادخار السالب طيلة سنوات الحياة . فغير سنوات الحياة كلها فهناك تيار من الاستهلاك متساو عند معدل (C) . ويبلغ الاستهلاك طيلة سنوات الحياة (C × NL) . وهذا الانفاق الاستهلاكي إنما يمول خلال سنوات عمل الحياة من الدخل الجاري . وخلال سنوات التقاعد فإن الاستهلاك يمول عن طريق السحب من المدخرات



التي تجمعت خلال سنوات العمل . وعليه ، فإن المساحة المظللة $(WL \times [C - YL])$ تساوي المساحة المظللة $[C \times (NL - WL)]$. ويعني ذلك أن الإِدخار خلال سنوات عمل الحياة إنما يُمَوَّل سنوات الإِدخار السالبة في سنوات التقاعد .

والفكرة الهامة من نظرية إستهلاك مدى الحياة واضحة من شكل (١٢-٦) . وهي أن خطط الاستهلاك إنما توضع بغرض تحقيق مستوى متساوٍ من الإستهلاك عن طريق الادخار في الفترات التي يكون فيها الدخل مرتفعاً والادخار السالب في فترات الدخل المنخفض . وبالتالي ، فإن ذلك يعتبر مختلفاً عن الإستهلاك المبني على الدخل الجاري . وهذا إختلاف هام ، ذلك لأنه بالإضافة إلى الدخل الجاري ، فإن تصور الدخل الكلي في المستقبل يدخل في حساب تحديد إستهلاك مدى الحياة . وقبل أن نستمر في عرض نظرية إستهلاك مدى الحياة فإننا سنعرض دور الأصول (Assets) الموضحة في شكل (١٢-٦) ^(١٨) .

الأصول :

خلال سنوات العمل فإن الفرد يدخر وذلك بغرض تمويل الإستهلاك في فترة التقاعد . وتؤدي المدخرات إلى تكوين أصول ولذلك فإن شكل (١٢-٦) يوضح أن ثروة الفرد أو أصوله تتزايد عبر سنوات عمل الحياة وتصل إلى أقصاها عند سن التقاعد . ومن ذلك التاريخ فصاعداً فإن الأصول تتناقص وذلك بسبب إستخدام الفرد لهذه الأصول في تمويل الإستهلاك الجاري .

(١٨) راجع شكلاً مختلفاً في المرجع السابق ص ١٧٨ Brown William S. Macroeconomics.

وراجع نفس الرسم في: Robert J. Gordon Macroeconomics. مرجع سابق ص ٥٦٠.

والتساؤل هو : ماهو أقصى مستوٍ يمكن الوصول إليه ؟ : لما كان الغرض من تكوين الأصول هو تمويل الإستهلاك في سنوات التقاعد ، فإن أقصى مستوى للأصول إنما يكون مساويا لإستهلاك فترة التقاعد . وإستهلاك فترة التقاعد تساوي $[C \times (NL - WL)]$. فإستهلاك فترة التقاعد يمكن تمويلها بواسطة الأصول لو أن هذه الأصول وصلت إلى مستوى القمة .

فإذا رمزنا إلى مستوى قمة الأصول بالرمز (R_{max}) فعليه فإن :

$$WR_{max} = C \times (NL - WL)$$

فبالنسبة للمثال العددي السابق إعطاؤه حيث $[C = 15000 \text{ K.D.}]$ وسنوات التقاعد $(NL - WL)$ عددها (15) ، فعلى الفرد أن يكون قد إدخر (15000 $\times 15$ K.D.) ، تساوي (225000 K.D.) وذلك حتى بلوغه سن التقاعد . ويمكن حساب مقدار هذه الأصول بطريقة أخرى : فإن الفرد قد عمل (45) سنة ، وحيث أنه يدخر سنويا (5000 K.D.) فإن مقدار مدخراته المتراكمة طيلة سنوات عمله تكون (5000×45) تساوي (225 000 K.D.) وذلك عندما يكون بلغ من العمر (65) سنة .

ويوضح ذلك روح نظرية إستهلاك دورة الحياة . فالأفراد لا يرغبون في الإستهلاك عبر سنوات حياتهم عند تماما نفس الوقت ونفس القدر الذي يكسبون فيه دخولهم . وعليه ، فإنهم يدخرون في سنوات وتكون مدخراتهم سالبة في سنوات أخرى ؛ وذلك بغرض إستهلاك دخول سنوات حياتهم بالتمط الذي يرغبونه . وبالتالي، فإن النظرية تقضي بأنهم سيدخرون خلال سنوات عملهم ، وبعد ذلك سوف يستخدمون مدخراتهم لتمويل إنفاقهم في سنوات التقاعد ^(١٩) .

الادخار :

إن نظرية إستهلاك دورة الحياة هي أيضا نظرية إدخار لدورة الحياة . والنظرية في صورتها المبسطة — كما هو موضح في شكل (١٢-٦) — تقضي ضمنا أن الأفراد يدخرون لوقت تقاعدهم وذلك خلال سنوات عملهم . ولكن هناك نظرية إدخار أكثر عمومية تتضمنها نظرية دورة الحياة . وهي ، أن الأفراد يعمدوا إلى أن يكون لديهم نمط إستهلاك مستو عبر سنوات حياتهم . وقد لا يكون بالضرورة نمط دخولهم مستو ، فهم يدخلون المدارس بغرض التعليم في مرحلة من مراحل عمرهم وقد يتوقفوا سنة أو أكثر أو قد يتقاعدوا . ونظرية إدخار دورة الحياة تتنبأ بأن الأفراد يدخرون قدرا أكبر عندما تكون دخولهم مرتفعة بالنسبة لمتوسط دخل سنوات الحياة . وتكون مدخراتهم سالبة عندما تكون دخولهم منخفضة بالنسبة لمتوسط دخل سنوات الحياة .

إدخال الثروة في نموذج النظرية :

في عرضنا السابق لنظرية استهلاك دورة الحياة أغفلنا ملكية الثروة وأثرها في رسم نمط إستهلاك الفرد . وكمفهوم عام للنظرية — قياسا على العرض السابق — فإن المستهلك سوف يستخدم أي موارد جارية لديه وذلك بغرض تحقيق تعادل في إستهلاكه عبر سنوات الحياة . فالشخص الذي لديه أصول — ثروة — بالإضافة إلى دخله من العمل سوف يخطط لإستخدام هذه الأصول لزيادة إستهلاكه عبر سنوات الحياة . فالشخص الذي يكون لديه ثروة مقدارها (WR) في تاريخ معين من الحياة (T) ، ستضيف هذه الثروة إلى دخله من العمل البالغ سنويا (YL) لعدد من السنوات $(WL - T)$ ليصبح إستهلاكه خلال مدة توقع حياته البالغة $(NL - T)$ من السنوات كالآتي :

$$C(NL - T) = WR + (WL - T) YL$$

وفي هذه المعادلة الأخيرة فإننا قد أضفنا الثروة (WR) مع دخل العمل طيلة سنوات الحياة كمورد لتمويل الاستهلاك عبر سنوات الحياة . ولو قسمنا طرفي المعادلة السابقة على (NL - T) لوضح لنا أن الاستهلاك في كل فترة يكون مساويا لـ

$$C = aWR + cYL$$

حيث :

$$a = \frac{1}{NL - T} \quad \text{و} \quad c = \frac{WL - T}{NL - T}$$

وبافتراض أن $WL > T$

وبافتراض أن (a) و (c) إنما هما على التوالي الميل الحدي للاستهلاك من الثروة والميل الحدي للاستهلاك من دخل العمل .

في المثال الحسابي السابق افترضنا أن الشخص يبدأ العمل في سن (20) ويتقاعد في سن (65) ويموت في سن (80) . وعليه ، فإن :

$$NL = 80 - 20 = 60 \quad \text{و} \quad WL = 65 - 20 = 45$$

وقد افترضنا أيضا $YL = 20000$.

والآن لنفرض أن سن هذا الشخص الآن (40) سنة . ويعنى ذلك أن : $(T = 20)$ أو بعبارة أخرى أن هذا الشخص في السنة العشرين من سنوات عمل الحياة . وتستطيع أن تحسب من المعادلة الأخيرة مقدار الميل الحدي للاستهلاك من الثروة (a) . وكذا الميل الحدي للاستهلاك من العمل . فبالنسبة لهذا الشخص عند سن (40) (أي عند $T = 20$) فإن :

$$a = \frac{1}{NL - T} = \frac{1}{60 - 20} = 0.025$$

$$c = \frac{WL - T}{NL - T} = \frac{45 - 20}{60 - 20} = 0.625 \quad \text{و}$$

والآن إذا فرضنا أن ثروة هذا الشخص تبلغ (200000) ، فإن مقدار استهلاك هذا الشخص بناء على دالة الاستهلاك السابق إستنتاجها :

$$\begin{aligned} C &= aWR + cYT \\ &= - (0.025 \times 200\,000) + (0.625 \times 2\,0000) \\ &= 5\,000 + 12\,500 \\ &= 17.500 \end{aligned}$$

ويلاحظ أن مستوى الاستهلاك في هذه الحالة أعلى منه في المثال السابق ، وذلك بسبب أن الشخص في هذا المثال الأخير أصبح لديه ثروة أكثر عند سن الأربعين عما يكون لديه فيما لو أن كل ثروته كانت مصدرها فقط مدخراته من دخل العمل . فلو أن ثروة هذا الفرد كانت مصدرها فقد مدخراته من العمل لكانت في سنة الأربعين تساوي (K. D. 100000) على إعتبار أن مدخراته السنوية تكون (K. D. 5000) لمدة (20) سنة (عند $T = 20$) . ففي المثال الأخير ، فإننا يمكن أن نعتبر أننا نتعامل مع شخص ورث ثروة وبدأ عمل مع وجود بعض الثروة لديه .

وبادخال الثروة في إعتبارنا عند حساب إستهلاك الفرد نكون قد إستخدمنا دالة الاستهلاك الأولى للنظرية وهي : $[C = aWR + cYL]$ حيث كل من الثروة (WR) ودخل العمل (YL) يؤثران في مقدار إستهلاك الفرد ..

ومن الواجب ملاحظة أن الميل الحدي للاستهلاك من الثروة (a) والميل الحدي للاستهلاك من دخل العمل (c) إنما يتوقفان على وضع المستهلك في دورة

الحياة . فكلما كان الفرد قريبا من نهاية سنوات الحياة ، كلما كان الميل الحدي للإستهلاك من الثروة مرتفعا . فالشخص الذى يكون لديه سنتان فقط متبقيتين من حياته ، فإنه سوف يستهلك نصف ما يتبقى من ثروته في كل سنة من السنتين المتبقيتين من حياته . والميل الحدي للإستهلاك الخاص بدخل العمل إنما يرجع إلى كل من عدد السنوات المتبقية من سنوات العمل $(L - T)$ وإلى عدد السنوات التي ينفق فيها الدخل من العمل $(NL - T)$. وواضح من دالة الإستهلاك أن أي زيادة في الثروة أو في دخل العمل سوف تزيد من الانفاق الإستهلاكي . وواضح أيضا أن إطالة سنوات العمل بالنسبة لسنوات التقاعد سوف تؤدي أيضا إلى زيادة الانفاق الإستهلاكي ذلك لأنها تزيد من دخل العمل طيلة سنوات الحياة وتقلل من طول فترة الإدخار السالب . وعلى أية حال ، فإن أهم نقطة أساسية في دالة الإستهلاك الخاصة بنظرية دورة الحياة أنها تجعل كل من دخل عمل سنوات الحياة وكذلك الثروة المحددان لمقدار الانفاق الإستهلاكي .

ومن عرضنا السابق لنظرية دورة الحياة يمكن أن نلخص ما تقضي به النظرية في الآتي :

- ١ — أن إستهلاك الفرد يكون ثابتا عبر سنوات الحياة .
- ٢ — أن الانفاق الإستهلاكي إنما يمول بواسطة دخل عمل سنوات الحياة مضافا إليه الثروة الأولية .
- ٣ — خلال كل سنة فإن نسبة مقدار $\left[\frac{1}{NL - T} \right]$ من الثروة سوف تستهلك .
- ٤ — أن الإنفاق الإستهلاكي الجاري إنما يتوقف على الثروة الحالية وعلى دخل عمل سنوات الحياة .

إسقاط الفروض المبسطة للنظرية :

إن نظرية استهلاك دورة الحياة السابق عرضها إنما تقوم على فروض قوية بغرض تبسيط النظرية ، إلا أنه من الممكن أن تمتد النظرية ونسقط أغلب هذه الفروض دون أن يؤثر ذلك على نتيجة معادلة الاستهلاك السابق إستنتاجها والقائمة على أن الاستهلاك إنما يتوقف على كل من دخل العمل والثروة .

أولاً : من الضروري أن نأخذ في إعتبارنا أن المدخرات تحصل على فائدة ، بمعنى أن الدينار الذي يستهلك اليوم سوف يمدنا بأكثر من دينار من الاستهلاك في المستقبل .

ثانياً : يجب أن يمتد تحليل النظرية ليسمح بحقيقة أن الأفراد غير متأكدين فيما يتعلق بطول سنوات حياتهم ، وكذلك أيضاً أنهم في كثير من الأحيان يرغبون في ترك ميراث لورثتهم . وفي هذه الحالة الأخيرة ، فإنهم لن يخططوا لاستهلاك كل مواردهم عبر سنوات حياتهم .

ثالثاً : أن النظرية يجب أن تمتد لتأخذ في الاعتبار تكوين الأسرة عبر السنوات ، بحيث أن جزءاً من الاستهلاك سيخصص للأولاد قبل أن يبدعوا العمل .

رابعاً : إعتبار آخر هام للغاية يجب أن يؤخذ في الحسبان . أنه في الحياة العملية فإن الفرد لا يستطيع أن يعلم بالضبط ما مقدار دخل سنوات عمل الحياة ، وأن استهلاك مدى الحياة يجب أن يخطط له على أساس التنبؤ بدخل العمل في المستقبل . ولاشك أن هذا يؤثر موضوع كيف يمكن التنبؤ بدخل المستقبل . وسنرجى هذا الاعتبار الهام إلى نظرية الدخل الدائم التي ستوضح لنا أن دخل عمل سنوات الحياة المتوقع إنما يمكن إرجاعه إلى دخل العمل المتاح الجاري . وبالتالي تصبح دالة الاستهلاك

مشابه لدالة إستهلاك نظرية دورة الحياة ولكن ربما مع إضافة المتغيرات الأخرى .

ومن المفيد ، بلاشك ، أن ننظر إلى نظرية دورة الحياة ونظرية الدخل الدائم على أنهما أساسا نفس النظرية . مع ملاحظة أن نظرية دورة الحياة تركز بدقة على دور الثروة والعوامل الأخرى في تحديد مقدار الإستهلاك ، وأن نظرية الدخل الدائم تركز على أفضل الطرق للتنبؤ بمقدار دخل سنوات الحياة .

الاستهلاك الكلي والادخار الكلي :

إن العرض السابق لنظرية الحياة إنما هو عرض ينظر إلى هذه النظرية على أساس أنها نظرية إقتصاد جزئي عن إستهلاك وإدخار الأفراد عبر سنوات حياتهم . ولكن كيف يمكن أن نرجع إلى الاستهلاك التجميعي الذي هو موضع إهتمام النظرية الاقتصادية الكلية . ولإيضاح ذلك ، فإننا سنفترض أن الإقتصاد الذي نتكلم عنه إنما هو إقتصاد يكون فيه كل من تعداد السكان والدخل ثابتين عبر الزمن . فكل فرد في هذا الإقتصاد سوف يمر بدورة الحياة الخاصة بالادخار والادخار السالب الموضحين في شكل (١٢-٦) . وبالتالي ، فإن الإقتصاد الكلي لن يكون محققا لأي مدخرات . ذلك أنه في أى وقت ، فإن مدخرات الأفراد الذين يعملون سوف يقابلها قدر مماثل تماما من الادخار السالب بواسطة الأفراد المتقاعدين . ولكن ، لو كان تعداد السكان ينمو ، ففي مثل هذه الحالة سيكون هناك عدد أكبر من صغار السن عن عدد كبار السن ، وبالتالي ، تكون المدخرات الكلية أكبر من المدخرات السالبة الكلية وبالتالي، يكون هناك إدخار صافي في الإقتصاد .

وعليه ، فإن الإستهلاك التجميعي يتوقف جزئيا على هيكل العمر للسكان . كما أنه يتوقف أيضا على بعض الخصائص الأخرى للإقتصاد مثل متوسط سن

التقاعد ووجود أو عدم وجود نظام معاش التقاعد الحكومي . مثل هذه الاستخدامات للنظرية إنما تثرى تطبيقاتها .

إستخدامات نظرية دورة الحياة :

إن نظرية دورة الحياة تساعدنا في تفسير التعارض بين دوال الإستهلاك القصيرة الأجل التي تكون غير متناسبة وبين دوال الإستهلاك الطويلة الأجل التي تكون متناسبة . ففي الزمن القصير حيث تتخذ دالة الإستهلاك صورة $(C = C_a + cY)$ فإن الميل المتوسط للإستهلاك يتناقص بزيادة الدخل — ويتعارض ذلك مع الدالة الطويلة الأجل ومع دراسات **Kusnets** التي أظهرت أن الميل المتوسط للإستهلاك ثابت لا يتغير خلال الأجل الطويل .

ويمكن إيضاح هذا التعارض والتوفيق بين الدوال القصيرة الأجل والدوال الطويلة الأجل وذلك بإستخدام دالة الإستهلاك المستخدمة في نظرية دورة الحياة .

$$C = aWR + cYL$$

والتأكيد على دور الثروة على الوجه الآتي :

فإذا قسمنا طرفي المعادلة السابقة على (YD) — أي على الدخل الموضوع تحت التصرف — وذلك للحصول على الميل المتوسط للإستهلاك فإننا سنحصل على :

$$\frac{C}{YD} = a \frac{WR}{YD} + c \frac{YL}{YD}$$

فلو أن النسبة بين الثروة وبين الدخل المتاح والنسبة بين دخل العمل وبين الدخل المتاح كانت كلاهما ثابتة ، لكان معنى ذلك أن الميل المتوسط للإستهلاك

يكون ثابتا كما هو واضح من المعادلة الأخيرة ، أما إذا كانت النسبة بين الثروة وبين الدخل المتاح تتغير ، فإن الميل المتوسط للإستهلاك يكون أيضا متغيرا .

هذا يفسر حيرة **Kusnets** أي إمكانية أن تكون النسبة بين الثروة وبين الدخل المتاح ثابتة خلال الأجل الطويل ، وأنها تتغير بدرجة كبيرة في الزمن القصير . فإذا أخذنا نسبة الثروة إلى الدخل الموضوع تحت التصرف خلال فترة طويلة فإن هذه النسبة تكون ثابتة مما يعني أن الميل المتوسط للإستهلاك يكون ثابتا في الزمن الطويل . أما في الزمن القصير فإن نسبة الثروة إلى الدخل المتاح تتغير من فترة قصيرة إلى فترة قصيرة أخرى مما يجعل الميل المتوسط للإستهلاك لا يكون ثابتا في الزمن القصير .

وإستخدام آخر لنظرية دورة الحياة هي أن هذه النظرية تمدنا بتفسير لكيفية تأثير سوق الأوراق المالية على سلوك الإستهلاك . فقيمة ما يحتفظ به الأفراد من أوراق مالية إنما هي جزء من ثروتهم الداخلة في **(WR)** . فعندما تكون أسعار الأسهم مرتفعة — عندما تكون سوق الأوراق المالية في حالة رواج — فإن **(WR)** تكون مرتفعة وبالتالي، تؤدي إلى زيادة الإستهلاك . ويحدث العكس عندما تكون سوق الأوراق المالية في حالة كساد .

وبذلك فإن عرضنا لنظرية إستهلاك دورة الحياة يكون قد إكتمل فيما عدا كيفية حساب دخل العمل خلال دورة الحياة . وسنترك إيضاح ذلك لنظرية الدخل الدائم **(Permanent - Income Theory)** . فيمكن أن ننظر إلى كلا النظريتين — نظرية دورة الحياة ونظرية الدخل الدائم — على أساس أنهما نظريتان متكاملتان وليستا بمتنافستين .

نظرية الدخل الدائم في الإستهلاك

Permanent Income Theory of Consumption (PIH)

في الزمن الطويل فإن نسبة الإستهلاك إلى الدخل تكون مستقرة ، ولكن هذه النسبة تتذبذب في الزمن القصير . ونظرية دورة تيار الدخل توضح ذلك عن طريقة الاشارة إلى أن الأفراد يرغبوا في تحقيق قدر مستو من الإستهلاك على مدار حياتهم حتى لو كان نمط دخل فترة حياتهم ليس بمستو . وبالتالي، فإن هذا التفسير يركز على الدور الذي تلعبه الثروة في دالة الإستهلاك . وتفسير آخر ، والذي يختلف في التفاصيل ولكنه يشترك كلية مع روح نظرية دورة الحياة ، هو نظرية الدخل الدائم في الإستهلاك .

ويرى **Milton Friedman** — واضع نظرية الدخل الدائم — أن الأفراد يحددوا نمط إستهلاكهم وفقا لغرض الإستهلاك الطويل الأجل أو الدائم وليس وفقا لمستوى دخولهم الجارية . ويعطى **Friedman** مثالا لتفسير ذلك ، الشخص الذي يحصل على دخله مرة واحدة فقط في الأسبوع ؛ يوم الجمعة . فنحن لا نتوقع أن مثل هذا الفرد سوف يركز كل إستهلاكه في اليوم الذي يتسلم فيه دخله ، ويكون إستهلاكه صفرا في بقية الأيام . فلو أننا اقتنعنا بالفكرة القائلة بأن الأفراد يرغبوا في تحقيق تيار مستو من الإستهلاك — وليس مستو عال اليوم ومنخفض غدا أو الأمس — فبالنظر، فإن الإستهلاك في يوم ما في الأسبوع لن يكون راجعا لدخل ذلك اليوم بالذات وإنما سيكون راجعا إلى متوسط الدخل اليومي — أي دخل الأسبوع مقسوما على عدد أيام الأسبوع . وواضح من مثل هذا المثال المتطرف ، أن دخل فترة أطول من العام تكون هي الأساس في تحديد مقدار الإستهلاك اليومي . وبالمثل ، يتطرق **Friedman** من هذا المثال — إلى فترة أطول — لمدة فصل أو سنة — ويوضح أنه ليس هناك ما يلزم الفرد لتخطيط إستهلاكه خلال تلك الفترة على أساس دخل هذه الفترة ،

فالإستهلاك — كما يرى Friedman — إنما يخطط له على أساس دخل فترة أطول .

وفكرة أن الإستهلاك إنما يتحدد على أساس دخل فترة طويلة أو على أساس الدخل الدائم فكرة مقبولة ؛ وهى أساسا نفس فكرة نظرية دورة الحياة ، ولكن تبقى الاجابة على إستفسارين هامين :

أولا : إستفسار يتعلق بالعلاقة بالضبط بين الإستهلاك الجارى وبين الدخل الدائم .

ثانيا : الإستفسار الثاني هو كيف يمكن قياس الدخل الدائم ^(٢٠) .

إن نظرية الدخل الدائم في أبسط صورها ترى أن الإستهلاك إنما يتناسب مع الدخل الدائم :

$$C = c YP$$

حيث (YP) هى الدخل (المتاح) الدائم . ومن المعادلة السابقة واضح أن الإستهلاك يتغير بنفس نسبة تغير الدخل ، فهى دالة متناسبة (Proportional) . فزيادة مقدارها (5%) في الدخل الدائم سوف تؤدي إلى زيادة فى الإستهلاك بمقدار (5%) . ولما كان الدخل الدائم إنما يرجع إلى متوسط الدخل عن فترة طويلة ، فإن خصائص دالة الإستهلاك إنما تتفق تماما مع الإستهلاك الطويلة الأجل الذى يظهر ثبات الميل المتوسط للإستهلاك .

تقدير (قياس) الدخل الدائم

إن المشكلة التالية هى ما المقصود بـ — وكيفية قياس — الدخل الدائم . يمكن تعريف الدخل الدائم كالاتى :

الدخل الدائم هو عبارة عن المعدل الثابت من الاستهلاك الذي يستطيع أن

بحققة الفرد طيلة الفترة المتبقية من حياته ، بافتراض مستوى معين من الثروة ومن الدخل المكتسب الآن وفي المستقبل. وفي الحقيقة، فإن «فريدمان» لم يورد تعريفا محددًا لما هو المقصود بالدخل الدائم . ولكن التعريف الذي ذكرناه إنما هو مشابه لمتوسط دخل فترة الحياة ، ولكنه في الحقيقة ليس تماما نفس الشيء . ذلك لأنه يحول الثروة إلى دخل في تعريف الدخل الدائم . فالشخص الذي ليس لديه دخل عمل ، ولديه فقط ثروة ، يعرف دخله الدائم على أساس أن لديه دخلا دائما مساويا لمقدار ما يستطيع أن يستهلكه هذا الشخص كل سنة وذلك عن طريق إستنفاد ثروته عند معدل ثابت طيلة الفترة المتبقية من حياته .

ولايضاح كيف يمكن حساب الدخل الدائم ، لا صور أن شخصا ما يحاول أن يحدد مقدار دخله الدائم . وهذا الشخص لديه مستوى جاري من الدخل ، وكوّن فكرة ما عن مستوى الإستهلاك الذي يستطيع تحقيقه خلال الفترة المتبقية من حياته . والآن فإن الدخل يزداد . فعلى هذا الشخص أن يحدد عما إذا كانت هذه الزيادة في دخله دائمة أو أنها زيادة إنتقالية (Transitory) ، أي أنها لن تستمر . ففي أي حالة ما ، فإن الفرد يستطيع أن يحدد فيما إذا كانت الزيادة في دخله الجاري زيادة دائمة أم أنها زيادة إنتقالية ؛ فموظف الحكومة الذي يرقى إلى درجة أعلى ، يعلم أن الزيادة في دخله المترتبة على ذلك ، إنما هي زيادة دائمة ومن المنتظر أن تبقى ، أما العامل الذي يحصل على أجر إضافي عال بصفة غير عادية في سنة ما ، من المنتظر أن ينظر إلى الزيادة في دخله هذه السنة على أساس أنها دخل إنتقالي . وبوجه عام ، فإن الفرد لا يكون متأكدا تماما أي جزء من الزيادة في دخله سوف تستمر وبالتالي، تمثل دخلا دائما . وأي الأجزاء ليس من المنتظر أن تستمر وبالتالي، تكون دخلا إنتقاليا . والدخل الإنتقالي ، إنما يفترض أن ليس له تأثير ملحوظا على الإستهلاك ^(٢١) .

والتساؤل عن كيف يمكن إستنتاج أي الأجزاء من الزيادة في الدخل تكون دائمة إنما تحل بطريقة واقعية وذلك بإفترض أن الدخل الدائم إنما يعود إلى سلوك الدخل الجاري والدخل الماضي .

ولإعطاء مثل بسيط ، فإنه من الممكن تقدير الدخل الدائم على أساس أنه مساو لدخل السنة الماضية مضافا إليه نسبة من التغير في الدخل من السنة الماضية وحتى السنة الحالية .

$$\begin{aligned} YP &= Y_{-1} + \Theta (Y - Y_{-1}) & 0 < \Theta < 1 \\ &= \Theta Y + (1 - \Theta) Y_{-1} \end{aligned}$$

حيث (Θ) هي نسبة و (Y_{-1}) إنما هو دخل السنة السابقة . وتوضح هذه المعادلة أن الدخل الدائم إنما هو عبارة عن متوسط مرجح (Weighted Average) للدخل الجاري والدخل السابق . وحتى نفهم المعادلة السابقة دعنا نعطي المثل الحسابي التالي : فلنفرض أن قيمة $(\Theta = 0.6)$ وأن دخل هذه السنة $(Y = 25000)$ وأن دخل السنة السابقة $(Y_{-1} = 24000)$ فإن قيمة الدخل الدائم :

$$\begin{aligned} YP &= 0.6 \times 25\,000 + 0.4 \times 24\,000 \\ &= 24\,600 \end{aligned}$$

وعليه ، فإن الدخل الدائم ما هو إلا متوسط المستويين من الدخل . وعمّا إذا كان الدخل الدائم قيمته أقرب لدخل هذه السنة أو لقيمة الدخل في العام الماضي إنما يتوقف على الوزن (Θ) المعطى للدخل الجاري . وواضح أنه في الحالة المتطرفة التي تكون فيها $(\Theta = 1)$ ، فإن الدخل الدائم يساوي الدخل

الجاري ^(٢٢).

ومن المعادلة السابقة يلاحظ :

أولا : لو أن $(Y = Y_1)$ بمعنى أن دخل هذه السنة كان مساويا لدخل السنة السابقة ، فإن الدخل الدائم إنما يكون مساويا لكل من الدخل المكتسب هذه السنة ودخل السنة السابقة . وهذا يضمن أن الفرد الذي إعتاد دائما أن يكسب نفس الدخل يتوقع أن يكسب نفس الدخل في المستقبل .
ثانيا يلاحظ ، لو أن الدخل قد إرتفع هذه السنة مقارنا بالسنة السابقة ، فإن الدخل الدائم سوف يرتفع بمقدار أقل من إرتفاع دخل السنة الجارية . والسبب في ذلك هو أن الفرد لا يعلم فيما إذا كانت الزيادة في الدخل هذا العام زيادة دائمة . فعدم علم الفرد عما إذا كانت الزيادة في الدخل هذا العام سوف تستمر أم لا ، تجعله لا يزيد مقدار الدخل المتوقع أو الدخل الدائم بمقدار الزيادة كاملة في دخل السنة الجارية .

الترفعات الرشيدة والدخل الدائم ^(٢٣):

إن تقدير الدخل الدائم على أساس — فقط — الدخل الجاري ودخل السنة السابقة فيه تبسيط كبير . فقد أخذ Friedman — عند تقديره للدخل الدائم — في اعتباره دخول في فترات سابقة متعددة بالاضافة إلى الدخل الجاري — ولكنه أعطى أوزانا أعلى لدخول الفترات القريبة مقارنة بالأوزان المعطاه لدخول الفترات البعيدة .

(22) I.B. Kravis, "Consumption Patterns and Permanent Income," in American "Economic Review, May 1957, PP: 536 - 550 .

(23) Robert J. Gordon: Macroeconomics.

وطريقة التوقعات الرشيدة تؤكد على أنه لا يوجد نظرية مبسطة توضح كيف تكون التوقعات أو كيف يجب أن تكون دون النظر إلى الكيفية التي يتغير بها الدخل في الواقع . فلو أن التغيرات في الدخل كانت في الواقع تغيرات دائمة أو تغيرات طويلة الأجل ، ففي هذه الحالة فإن المستهلك سوف ينظر إلى التغيرات التي تحدث في دخله على أنها في أغلبها دائمة . ففي هذه الحالة فإن (Θ) في المعادلة السابقة تكون مرتفعة . في حين أنه لو كان دخل المستهلك عرضة لذبذبات وتغيرات متعددة ، فإن المستهلك في هذه الحالة لن يلقي إلتباها كبيرا للتغيرات في الدخل الجاري وذلك عند تقديره لدخله الدائم . ففي مثل هذه الحالة ، الأخيرة فإن قيمة (Θ) تكون منخفضة .

وفي نفس الوقت ، فأي نظرية توقعات معقولة — بما في ذلك نظرية التوقعات الرشيدة — تؤكد على أن أي صيغة مثل المعادلة السابقة :

$$Y^P = \Theta Y + (1 - \Theta) (Y_1)$$

المبنية على سلوك الدخل في الماضي ، لا يمكن أن تأخذ في الاعتبار جميع العوامل التي تؤثر في معتقدات الفرد فيما يتعلق بدخله في المستقبل . فاكشاف آبار بترولية مفاجئة في الدولة قد يؤدي إلى إرتفاع في مقدار الدخول الدائمة لمواطني هذه الدولة بمجرد أن يتم إعلان ذلك، ولو أن صيغة مثل المعادلة السابقة المبنية على مستويات الدخول السابقة لا تعكس مثل هذا التغير .

أثر الدخل الدائم على دالة الاستهلاك في كل من الزمن القصير والزمن الطويل :

من المعادلتين السابقتين :

$$C = cY^P$$

$$Y_P = \Theta Y + (1 - \Theta) Y_{-1}$$

نستطيع أن نستنتج دالة الاستهلاك الآتية :

$$C = cY_P = c\Theta Y + c(1 - \Theta) (Y_{-1})$$

وفى هذه الحالة فإن الميل الحدى للاستهلاك من الدخل الجارى تكون $(c\Theta)$ ، وهى بطبيعة الحال أقل من الميل الحدى للاستهلاك فى الزمن الطويل، (c) . وعليه ، فإن نظرية الدخل الدائم ترى ضمناً أن هناك فرقاً بين الميل الحدى للاستهلاك فى الزمن القصير والميل الحدى للاستهلاك فى الزمن الطويل .

والسبب فى إنخفاض الميل الحدى للاستهلاك فى الزمن القصير ، هو أنه عندما يرتفع الدخل الجارى ، فإن الفرد لا يكون متأكداً من أن هذه الزيادة فى الدخل سوف تستمر عبر الفترة الزمنية الطويلة التى على أساسها توضع خطة الاستهلاك . وبناء على ذلك ، فإن الفرد لن يقوم بمواءمة إنفاقه الاستهلاكي وفقاً لمستوى الدخل المرتفع كما هو فى الحالة التى ينظر فيها إلى أن هذه الزيادة فى الدخل زيادة دائمة . وعلى أية حال ، فلو أن تلك الزيادة التى حدثت فى الدخل إتضح أنها زيادة دائمة — أى بعبارة أخرى لو أن دخل الفترة التالية كان مماثلاً لدخل هذه الفترة — فإن الفرد — فى السنة التالية — سوف يوائم إنفاقه الاستهلاكي بمواءمة تامة لمستوى الدخل المرتفع . ويلاحظ أن المواءمة الكاملة فى هذه الحالة قد اكتملت خلال سنتين فقط ، ذلك لأننا افترضنا فى المعادلة السابقة أن الدخل الدائم إنما هو المتوسط المرجح لدخل سنتين فقط . إلا أنه متوقفاً على الكيفية التى يتم بها تكوين توقعات الدخل

الدائم ، فإن المواءمة من الممكن أن تكون أكثر بُطاً^(٢٤) .

والشكل التالي يوضح الحالة السابقة ، فدالة الاستهلاك الطويلة الأجل رسمت في شكل (١٢-٧) على أساس أنها خط مستقيم يمر بنقطة الأصل بإنحدار مساوٍ لـ (c)؛ التي هي عبارة عن الميل المتوسط والميل الحدي للاستهلاك الثابتين من الدخل الدائم . ويوضح الرسم أيضاً دالتى استهلاك في الزمن القصير . ودالة الاستهلاك القصيرة الأجل السفلى إنما رسمت بالنسبة لمستوى دخل تاريخي ثابت والذي إنعكس عند تقابل هذه الدالة بالمحور الرأسي عند $[c(1 - \Theta) Y_0]$. فلو فرض من وضع توازن طويل الأجل عند دخل فعلي ودخل دائم مساوٍ لـ (Y_0) — وبالتالي عند استهلاك يساوي (cY_0) والموضح عند تقاطع كل من دالة الاستهلاك القصيرة الأجل السفلى مع دالة الاستهلاك الطويلة الأجل عند (E) . ولنفرض أنه بعد ذلك حدثت زيادة في الدخل إلى المستوى (Y') . ففي الزمن القصير — أي بعبارة أخرى خلال الفترة الجارية — فإننا نعيد تقديرنا للدخل الدائم بحيث يزيد بمقدار (Θ) مضروباً في مقدار الزيادة في الدخل ويستهلك نسبة مقدارها (c) من تلك الزيادة في الدخل الدائم . وتبعاً لذلك ، فإن الاستهلاك سوف يزداد بالتحرك على دالة الاستهلاك القصيرة الأجل إلى النقطة (E') .

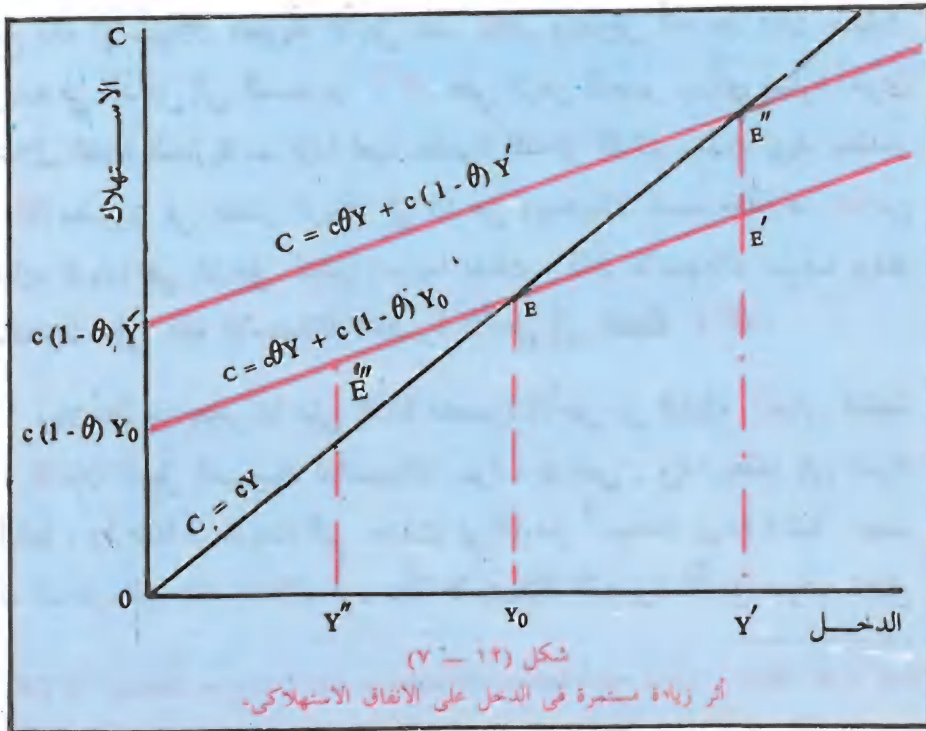
ويلاحظ إننا بتحركنا على الدالة القصيرة الأجل من النقطة (E) إلى النقطة (E') فإن الميل المتوسط للاستهلاك سوف يتناقص . وإذا إنتقلنا إلى الفترة التالية ، وفرضنا أن الزيادة التي حدثت في الدخل أصبحت زيادة دائمة بحيث أن الدخل ظل عند (Y') ، فإن دالة الاستهلاك القصيرة الأجل سوف تنتقل

(24) H.W. Watts, "Long - Run Income Expedations and Consumer Saving," in T.F.

Demburg, R.N. Rosett and H.W. Watts, Studies in Household Economic Behavior,

Yale Univ. Press, 1958, PP: 103 - 144 .

إلى أعلى . والسبب في إنتقال دالة الإستهلاك القصيرة الأجل إلى أعلى هو أن الدخل الدائم أعيد تقديره إلى أعلى وأصبح (Y') . وتبعاً لذلك فإن المستهلكين يرغبون في إنفاق نسبة مقدارها (c) من التقدير الجديد للدخل الدائم الذي أصبح (Y') . وبالتالي ، فإن نقطة الاستهلاك الجديدة تصبح (E'') ؛ حيث يعود الميل المتوسط للإستهلاك إلى مستوى الزمن الطويل . وهذا المثال يوضح أنه في الزمن القصير ، فإن الزيادة في الدخل تؤدي إلى إنخفاض الميل المتوسط في الإستهلاك ذلك لأن الأفراد لا يتوقعوا أن الزيادة في الدخل سوف تستمر لتصبح دائمة . ولكن ، بمجرد أن يلاحظوا أن الزيادة في الدخل أصبحت دائمة ، فإنهم سوف يوائمون إستهلاكهم بمواءمة تامة تتمشى مع مستوى دخلهم الدائم الأعلى (Y') .



مرجع سابق ، ص . ١٨٧ .

ومثل نظرية دورة الحياة ، فإن نظرية الدخل الدائم لها إستخدامات عامة .
 فمثلا فقد لاحظنا ، أن الفرد الذي يكون دخله غير مستقر فإن قيمة (θ) في
 دالة إستهلاكه تكون منخفضة . بينما ، الشخص الذي يكون دخله أكثر
 إستقرارا ستكون قيمة (θ) في دالة إستهلاكه أعلى . ومن معادلة الإستهلاك
 السابقة ، فإن ذلك يعني أن الميل الحدي للإستهلاك في الزمن القصير بالنسبة
 للفرد الذي يتصف دخله بعدم الإستقرار يكون نسبيا منخفض ، ذلك لأن
 الميل الحدي للإستهلاك في الزمن القصير يكون $(c\theta)$. وقد بين **Friedman**
 أن الحقائق أثبتت صحة ذلك . فالمزارعون — مثلا — لا تتصف دخولهم
 بالاستقرار وبالتالي، فإن الميل الحدي للإستهلاك من الدخل الجاري بالنسبة
 لهذه الفئة يكون منخفضا^(٢٦)

العلاقة بين نظرية دورة الحياة ونظرية الدخل الدائم :

من المهم بمكان أن نتعرف على العلاقة بين نظرية دورة الحياة ونظرية الدخل
 الدائم . فالنظريتان ليستا نظريتين منفصلتين . فنظرية دورة الحياة توجه إهتماما
 أكبر إلى دوافع الادخار بالمقارنة مع نظرية الدخل الدائم ، وبالتالي، توفر أسبابا
 مقنعة لادخال الثروة تماما مثل الدخل في دالة الاستهلاك . ومن ناحية أخرى،
 فإن نظرية الدخل الدائم تعطي إهتماما أكثر دقة إلى الطريقة التي يكون بها الأفراد
 توقعاتهم فيما يتعلق بدخولهم في المستقبل وذلك بالمقارنة بنظرية دورة الحياة في
 شكلها الأصلي . ولكن لا يجب أن يفوتنا أن دخل العمل قد أدخل في دالة
 إستهلاك نظرية دورة الحياة ليعكس التوقعات فيما يتعلق بالدخل في المستقبل .
 والتحليل المفصل المتعلق بكيفية تحديد الدخل المتوقع في المستقبل والذي قدمته
 نظرية الدخل الدائم يمكن — وفعلا — أدخل في دالة إستهلاك نظرية دورة
 الحياة .

(26) H.W. Watts, An Analysis of the Effects of Transitory Income on Expenditure of
 Norwegian Households, Cowles Foundation Discussion Paper 149, 1962 .

لاشك أن النظريات الحديثة في دالة الإستهلاك إنما تجمع بين تكوين التوقعات التي أكدت عليها نظرية الدخل الدائم مع ما أكدت عليه نظرية دورة الحياة فيما يتعلق بالثروة والمتغيرات الديمغرافية . وصيغة مبسطة لدالة الإستهلاك وفقاً للنظريات الحديثة إنما تتخذ شكل المعادلة الآتية :

$$C = aWR + b\Theta YD + b(1 - \Theta) YD_{-1}$$

حيث (YD) في المعادلة السابقة هو عبارة عن الدخل المتاح من العمل . وتجمع هذه المعادلة بين العناصر التي أكدت عليها نظريات الاستهلاك الحديثة . كما أنها توضح دور الثروة التي تعتبر عاملاً مؤثراً في الإنفاق الاستهلاكي . وهذه المعادلة تكون مفيدة في المتوسط للتنبؤ بمقدار الإستهلاك . ولكن من المهم دائماً أن نذكر النظرية المبنية عليها هذه المعادلة عند إستخدامها . فهذه المعادلة إنما تتضمن تقدير الدخل الدائم المتضمن في معادلة نظرية الدخل الدائم . وبالتالي ، فإذا كان لدينا معلومات عن بعض التغيرات التي يخضع لها الدخل — مثلاً فيما إذا كانت هذه التغيرات تغيرات إنتقالية — فمن الواجب إستخدام هذه المعلومات في التنبؤ بالاستهلاك . فمثلاً زيادة مؤقتة لمدة سنة في ضريبة — والتي تؤدي إلى تخفيض الدخل المتاح — ستؤدي إلى تخفيض الاستهلاك الجاري بمقدار أقل كثيراً عن الحالة التي تكون فيها مثل هذه الزيادة في مقدار الضريبة وبنفس الحجم زيادة دائمة وإن كانت المعادلة السابقة لا توضح ذلك .

التوقعات الرشيدة ، الحساسية الزائدة ، وقيود السيولة :

أحد مجالات البحث الهامة في دالة الاستهلاك الحديثة إنما تهتم بالاجابة عن التساؤل عما إذا كان الاستهلاك يستجيب بدرجة كبيرة لتغيرات في الدخل الجاري . وأحد الدراسات الحديثة في هذا المجال هي الدراسات التي تمت بواسطة Rober Hall الذي يعمل بجامعة Stanford و Marjorie Falavin الذي يعمل

في جامعة (Virginia) والتي ركزت على الجمع بين تطبيقات التوقعات الرشيدة مع نظرية الاستهلاك وفقا لنظريتي دورة الحياة والدخل الدائم .

فلما كان الأفراد عند زيادة دخولهم لا يعلمون أي جزء من هذه الزيادة تكون زيادة دائمة وأي جزء تكون زيادة إنتقالية ، فإنه حتى تكون توقعاتهم توقعات رشيدة فإن المستهلكين في تقديرهم لدخلهم الدائم يجب أن يكونوا متسقين مع الطريقة التي تتغير بها دخولهم في الحياة الواقعية . فعليهم أن يرجعوا تاريخيا لتحديد مقدار النسبة من الزيادة في الدخل الجاري التي تكون بمثابة زيادة في الدخل الدائم . فإذا فرض أنهم وجدوا أن هذه النسبة تساوي (Θ) فإن مقدار الميل الحدي للاستهلاك من الدخل الجاري تكون مساوية لـ $(c\Theta)$.

ووفقا للدراسات التي قام بها Flavin في سنة (١٩٨١) وجد أن الاستهلاك يستجيب بدرجة كبيرة للتغيرات في الدخل الجاري بمعنى أنه عندما يزيد الدخل فإن الاستهلاك يزداد بمقدار أكبر من $(c\Theta)$ ، وعندما ينخفض الدخل فإن الاستهلاك ينخفض بمقدار أكبر من $(c\Theta)$.

هناك تفسيران لهذه المغالاة في رد الفعل :

١ — التفسير الأول هو أن المستهلكين بخطئهم في تقدير أي من أجزاء الزيادة في الدخل الجاري تكون زيادة دائمة وأي منها تكون زيادة إنتقالية . أو بعبارة أخرى أن توقعاتهم لا تكون توقعات رشيدة ذلك لأن المستهلكين لم يقوموا بواجبهم على النحو الصحيح ولم يستخدموا كل المعلومات المتوافرة فيما يتعلق بسلوك دخلهم .

٢ — والتفسير الآخر هو أنه بالرغم من أن المستهلكين يوفقوا في تقسيم التغير في دخولهم الجارية إلى دخول دائمة ودخول إنتقالية إلا أنهم لا يستطيعون أن يوائمووا إستهلاكهم وفقا لهذه التغيرات بسبب قيود السيولة^(٢٧)

وقيد السيولة يحدث عندما لا يستطيع المستهلك أن يقترض حتى يبقى على الاستهلاك متمشياً مع الزيادة المتوقعة فى دخل المستقبل . فنظرية دورة الحياة تقضى بأن طالب الجامعة يجب أن يكون مستهلكاً على أساس دخله مدى الحياة . بمعنى أنه يجب أن يكون منفقاً أكثر مما يكتسب . وحتى يستطيع ذلك فيجب عليه أن يقترض . وهو يستطيع أن يقترض إلى حد ما ، ولكنه من الممكن ألا يكون قادراً على الاقتراض بالقدر الكافى الذى يمكنه من جعل الإستهلاك يتمشى مع مستوى دخله الدائم .

فطلبة الجامعة تواجههم قيد السيولة . فعندما يتركوا الجامعة ويعينوا فى وظائفهم ، فإن دخولهم سوف ترتفع وإستهلاكهم سوف يزداد أيضاً . ووفقاً لنظرية الدخل الدائم فإن الاستهلاك لا يجب أن يزداد بقدر كبير عندما يزداد الدخل طالما أن الزيادة كانت متوقعة . وفى الحقيقة ، فإنه بسبب قيد السيولة ، فإن الاستهلاك سوف يزداد بقدر كبير عندما يزداد الدخل . وبالتالي فإن الاستهلاك يصبح راجعاً بدرجة كبيرة للدخل الجارى عما تقضى به النظرية .

ومن جهة أخرى ، فلنأخذ المستهلك الذى يعاني من إنخفاض فى دخله الجارى والذي يعتقد أن هذا الانخفاض فى الدخل إنما هو إنخفاض إنتقالى . ذلك لأنه فى الماضى ، فى المتوسط ، كانت الإنخفاضات فى الدخل غالباً إنتقالية .

فمثل هذا المستهلك إنما يعتمد إلى الإبقاء على إستهلاكه بدرجة كبيرة لا يتغير . فإذا لم يكن لدى هذا المستهلك أى أرصدة يسحب منها لتمويل فائض الاستهلاك على الدخل ، فإنه سيلجأ إلى الإقتراض اليوم ويسدد هذا القرض فى المستقبل عندما يزداد الدخل كما يتوقع . هنا يظهر فى الصورة سوق رأس المال غير الكامل . فلو أن المستهلك عجز عن الإقتراض ذلك لأن أحداً لا يرغب فى الإقراض مقابل دخل فى المستقبل غير أكيد ؛ فى هذه الحالة فإن المستهلك سيواجه بقيد السيولة وسيضطر لهذا السبب إلى أن يجعل إستهلاكه يتمشى مع

دخله الجاري وليس وفقا لدخله الدائم . وبالتالي، فإن الاستهلاك سوف يهبط بدرجة كبيرة مع انخفاض الدخل الجاري .

فعند وجود قيود سيولة فإن سلوك الإستهلاك يكون مشابها لدالة الاستهلاك الكينزية بدلا من دالة إستهلاك دورة الحياة . وأثر قيود السيولة يتوقف على الحالة الاقتصادية السائدة . فإذا فرضنا مثلا أن الحكومة أجرت تخفيضا في الضرائب ؛ فلو أن هذا التخفيض في الضرائب كان في فترة ركود شديدة والتي يكون فيها معظم المستهلكين قد إنخفضت أرصدتهم ، فإن الانخفاض في الضرائب سوف يترجم إلى زيادة كبيرة في الإنفاق . فانخفاض السيولة قيدت المستهلكين وبعبارة أخرى فإنهم ينفقون أقل مما يرغبون إنفاقه ، وبالتالي، فإنهم سينفقون كل فلس إضافي تصل إليه أيديهم . وبالعكس ، إذا كان تخفيض الضرائب جاء في وقت الراج ، فسيكون لهذا التخفيض أثر أقل كثيرا ذلك لأن القليل من المستهلكين يكونوا واقعين تحت أثر قيد السيولة .

أثر تخفيض في الضرائب على الانفاق الاستهلاكي (نظرية Barro-Ricardo)

هناك وجهة نظر قائلة بأن تخفيضا في الضرائب سوف يؤدي إلى زيادة المدخرات وسيكون له أثرا ضعيفا على الاستهلاك . فقد نادى بهذا الرأي **Robert Barro** ، وكان **David Ricardo** في القرن التاسع عشر أول من أثار هذا الموضوع . ولنفرض أن الموازنة العامة للدولة كانت أصلا في حالة توازن ، وأقدمت الحكومة على تخفيض في الضرائب : سيترتب على ذلك عجز في الموازنة ستموله الحكومة عن طريق الاقتراض . والقرض الذي تحصل عليه الحكومة اليوم ، يجب تسديده السنة التالية أو في سنوات مستقبلية بالإضافة إلى الفائدة المستحقة على هذا القرض . وحتى تستطيع الحكومة سداد هذا القرض ،

ستتضر الحكومة إلى زيادة الضرائب في المستقبل . وعليه ، فإن تخفيضا في الضرائب اليوم يعني زيادة في الضرائب في المستقبل . وعليه ، فإن التغيرات في الضرائب لن يكون لها أثر على الإنفاق الاستهلاكي ، ذلك لأن الدخل الدائم — في حقيقة الأمر — لم يتأثر وذلك بالتغيرات الوقئية البينية في أسعار الضرائب .

وعليه ، فإذا كان الدخل الدائم لم يتأثر بواسطة تخفيضات الضرائب ، فإن الاستهلاك يجب أيضا ألا يتأثر ، فعندما يحدث تخفيض في الضرائب اليوم ، فإن المستهلكين سيدخرون التخفيض في الضرائب حتى يمكنهم سداد الضرائب التي ستزيد في المستقبل . ولاشك أنه من المحتمل ألا يكون سلوك المستهلكين وفقا لفروض Barro - Ricardo . فقد اعتبروا أنهم هم المتسلمون لتخفيضات الضرائب ولكن من الممكن — متمشيا في ذلك مع التوقعات الرشيدة — ألا يعتبروا أنفسهم هم دافعي الضرائب في المستقبل بل إن الجيل القادم هو الذي سيتحمل ذلك .

الاستهلاك وتحليل ISLM

بعد دراستنا لنظريتي (LCH) و (PIH) ، يثار تساؤل هام هو : ما تأثير هاتين النظريتين على تحليل (ISLM) . إن أثرين هامين لهاتين النظريتين على تحليل (ISLM) هما :

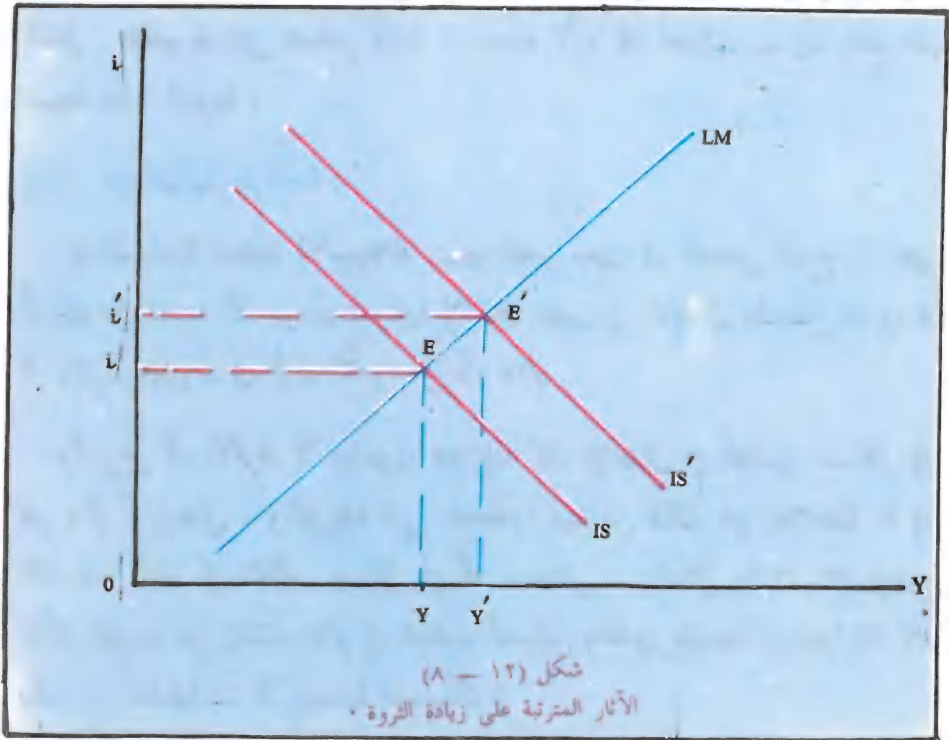
أولا : أن الاستهلاك أصبح أيضا دالة في الثروة وليس دالة في الدخل فقط كما سبق أن افترضناه .

ثانيا : أن إستجابة الاستهلاك للتغيرات المختلفة التي أثارها هاتين النظريتين قد يتطلب بعض الوقت . وذلك حتى — مثلا — يقوم الأفراد بمواءمة تقديراتهم لدخولهم الدائمة تدريجيا .

أولاً : الثروة ودالة الاستهلاك

إن نظرية دورة الحياة ، وكذلك دالة الإستهلاك التي تجمع بين نظرية دورة الحياة ونظرية الدخل الدائم — $C = aWR + b \Theta YD + b(1 - \Theta) YD_1$ — توضح أن معدل الاستهلاك يتوقف على مستوى الثروة تماماً كما يتوقف على الدخل المتاح . وهذا يعني أن موضع منحني (IS) الذي يمثل التوازن في سوق السلع يتوقف على مستوى الثروة^(٢٨).

وشكل (٨-١٢) يوضح كيف أن الزيادة في مستوى الثروة يؤثر على مستوى توازن الدخل وعلى سعر الفائدة . فالاقتصاد أساساً يكون في وضع



توازن عند (E). ولنفرض أنه حدث زيادة في الثروة ، ربما أن سوق الأوراق المالية قد حدث فيه رواج ، ذلك بسبب حالة التفاؤل التي سادت الاقتصاد على أثر إستعادته من حالة الركود التي كان يعاني منها . فزيادة الثروة ستؤدي إلى زيادة الانفاق الاستهلاكي ، وبالتالي، فإن منحني (IS) ينتقل إلى (IS'). ويصبح وضع التوازن الجديد عند (E').

وعند (E') ، فإن سعر الفائدة ومستوى الدخل يكونان أعلى منهما عند (E). وعليه ، فإن زيادة الثروة تؤدي إلى زيادة مستوى توازن الناتج ، ولما كانت الزيادة في الثروة إنما فرض أنها نتيجة للتوقعات بأن الاقتصاد قد شفى من حالة الركود ، فإن ذلك يعني أن التوقعات إنما هي جزئيات تؤدي إلى الوفاء الذاتي . فالنبوءة التي تتحقق ذاتيا — نتيجة لأنها قد حدثت — إنما ينتج عنها نتيجة هذه النبوءة .

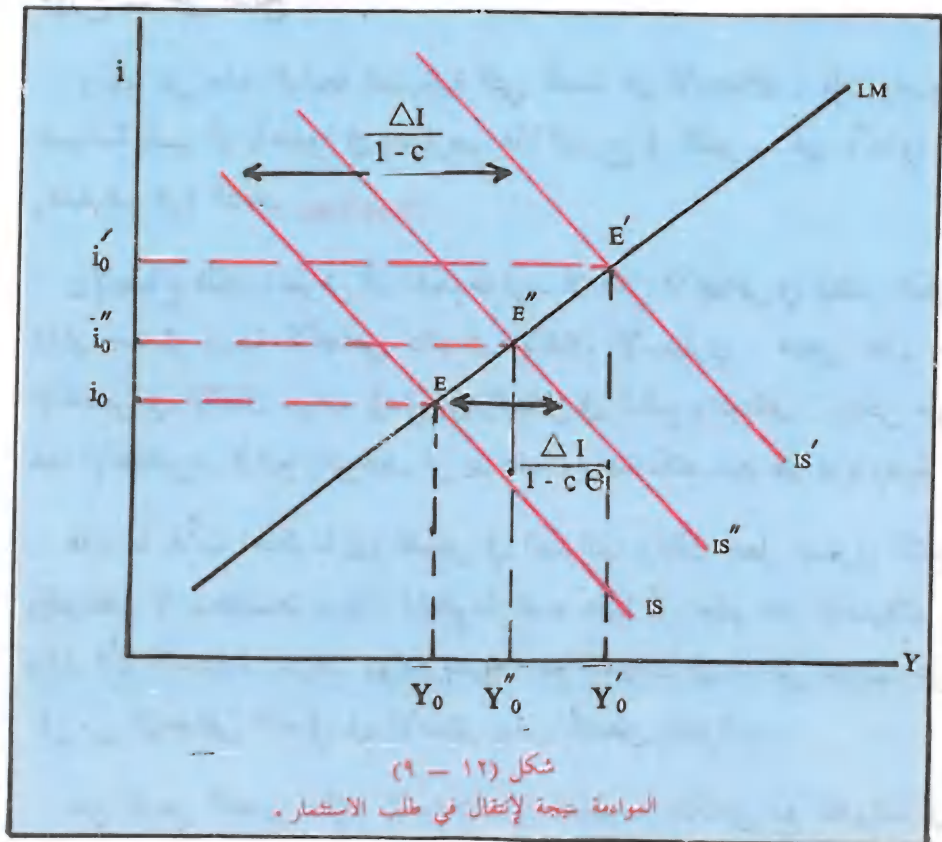
ثانيا : ديناميكية المواءمة :

إن المواءمة البطيئة للاستهلاك نتيجة لتغير معين في الدخل المتاح إنما تعني أن الدخل نفسه إنما يتواءم تدريجيا لانتقال معين في الانفاق المستقل الذي قد لا يكون معروفا في أول الأمر على أنه دائم .

ولنفرض أن الأفراد لا يعلمون عما إذا كان الانتقال في الطلب المستقل إنما هو دائم أم إنتقالي . والطريقة التي يتحققوا فيها من ذلك هو بملاحظة ما إذا كان هذا التغير في الطلب سيظل أم أنه سيختفي . وشكل (١٢-٩) يوضح الآثار المترتبة على إنتقال دائم في الطلب المستقل والذي طبيعته — عما إذا كان دائما أو انتقاليا — لا يعلمها المستهلكون .

ولنفرض أن الاقتصاد كان أصلا في وضع توازن عند النقطة (E) وحدث إنتقال في طلب الإستثمار المستقل . ففي الزمن الطويل، مثل هذا الانتقال سيؤدي

إلى إنتقال منحنى (IS) إلى (IS') ، ومقدار هذا الانتقال يتحدد بواسطة المضاعف في الزمن الطويل $\left[\frac{1}{1-c} \right]$ حيث (c) هي الميل الحدي للإستهلاك في الزمن الطويل . وعندما تكون توقعات الدخل قد تمت مواعيتها كلية ، فإن الإقتصاد سينتقل إلى نقطة التوازن (E') عند مستوى الناتج (Y') وعند سعر الفائدة (i₀'). أما في الزمن القصير، فإن الميل الحدي للإستهلاك لن يكون (c) بل سيكون فقط (cθ) . وعليه ، فإن المضاعف في الزمن القصير يكون مساويا $\left[\frac{1}{1-c\theta} \right]$. ففي الزمن القصير ، فإن (IS) سوف ينتقل فقط إلى (IS'') . وعليه ، فإن الأثر العاجل لإنتقال في طلب الإستثمار هو زيادة الناتج إلى (Y'') ورفع سعر الفائدة إلى (i₀'') .



وفي الفترة الثالثة ، فإن منحنى (IS) ينتقل مرة أخرى . فهو لن ينتقل كلية مرة واحدة إلى (IS'). فالمستهلكون قد واءموا تقديراتهم لدخولهم الدائمة إلى أعلى ولكنهم لم يوائموا بعد كلية إلى (Y'₀) ذلك لأن دخل الفترة السابقة كان فقط (Y''₀) وليس (Y'₀) . وبالتالي ، فإن الناتج وسعر الفائدة سوف يرتفعان أعلى من (Y''₀) و (i''₀) ولكنهما سيكونان أقل من (Y'₀) و (i'₀) .

ومثل هذه الخطوات سوف تستمر مصحوبة بالانتقال التدريجي لدالة الاستهلاك عبر الزمن كلما يتحقق الأفراد من أن دخولهم الدائمة قد زادت . فصدمة واحدة للطلب المستقل وسوف يترتب عليها أثر بطيء — أو تأخر موزع — على الناتج .

وبناء على هذه المواءمة التدريجية التي تحدث في الاستهلاك ، فإن واضعي السياسة يجب أن يأخذوا في إعتبارهم هذا التدرج في التغير — أي يأخذوا في إعتبارهم فترة التأخير Time Lag .

ولإيضاح ذلك ، نفرض أن الحكومة تريد أن تلغي الانخفاض في الطلب الكلي الذي حدث نتيجة لانخفاض دائم في الإنفاق الإستثماري . فنحن نعلم أن الإنخفاض في الإنفاق سوف يؤدي إلى إنخفاض في الناتج والتوظيف . ولكن مثل هذا الإنخفاض في الناتج والتوظيف لن يتم دفعة واحدة لكنه سيتم عبر فترة زمنية .

فإذا ما لجأت الحكومة إلى تخفيض في الضرائب وذلك لجعل مستوى الناتج والتوظيف لا ينخفضان ، فإن الحكومة يجب عليها أن تعلم نط الإستهلاك ، ذلك لأن الاستهلاك سوف يتواءم تدريجيا مع التغيرات في الدخل المترتب على كل من الإنخفاض الأصلي في الإستثمار ومن تخفيض الضرائب .

ففي الزمن القصير ، فإن الإستهلاك لن يتجاوب بالكامل مع التغيرات في

الدخل . وعليه ، فإن الأمر يتطلب تخفيضا نسبيا كبيرا في الضرائب وذلك للحصول على تغير في الاستهلاك الذي يمكن به الغاء الانخفاض في الإستثمار . ولكن عبر الزمن ، فإن الاستهلاك سوف يتواءم مع التغيرات التي تحدث في الدخل المتاحة . وبالتالي ، فإن التخفيض الذي حدث في الضرائب والذي يكاد يكون كافيا لألغاء الانخفاض في الاستثمار سيصبح سخيا للغاية . والسياسة التعويضية الواجبة الاتباع يجب أن تكون بحيث أن تخفيض الضرائب يكون في الفترة الأولى كبيرا نسبيا ثم يتدرج في الصغر للمستوى الطويل الأجل . والفرق بين التخفيض القصير الأجل والتخفيض الطويل الأجل في الضرائب إنما يتحدد وفقا للحجم النسبي لكل من المضاعف القصير الأجل والمضاعف الطويل الأجل .

ويلاحظ أن المستهلكين لا يكونوا لديهم معلومات عن طبيعة التغيرات في الدخل التي تنتج من كل من التغير الأصلي في الإستثمار ومن التغيرات التالية المترتبة على موافقة الضرائب . فلو أن الأفراد علموا أن الانتقال في الإستثمار إنما هو إنتقال دائم ، ولو أنهم إقتنعوا بأن التغير في السياسة هو تغير دائم — تخفيض في الضرائب محسوبا باستخدام المضاعف الطويل الأجل — فإنه سيتحقق الإستقرار في الدخل . وفي هذه الحالة ، فإن الإستجابة إلى الانخفاض في الإستثمار ستأخذ في الإعتبار طبيعة التغير الدائم ؛ حيث المضاعف الطويل الأجل هو المطبق في هذه الحالة . وبالمثل أيضا ، فإن الإستجابة للتغير في الضرائب سوف تأخذ في الإعتبار طبيعة التغير الدائم . وعليه ، فإن الإستهلاك سوف يتواءم فوراً بدلا من أن يكون التواءم تدريجيا عبر الزمن .

والخلاصة فيما يتعلق بوضع السياسة ، هو أن هذه السياسات وتفهم سلوك الإقتصاد لن تكون ناجحة إلا إذا أعطى إنتباه دقيق لتكوين التوقعات .

The Kaldor Hypothesis (KH.)

نظرية كالدور

باستثناء نظرية الدخل المقارن — (RIH) — فإن نظريات الاستهلاك الحديثة ركزت على السلاسل الزمنية ، وتجاهلت موضوع إعادة توزيع الدخل كما تجاهلت الدراسات المقطعية . وقد يكون هذا الحذف خطيرا ، لأنه كما سيتضح لنا من نموذج كالدور — (KH) — فإن الاستهلاك الكلي يمكن أن يكون دالة في توزيع الدخل . كما أن هذا له مضمون ذا أهمية محتملة في الزمن الطويل بالنسبة لموضوعات النمو والانتاجية ^(٢٩) .

هيكل نظرية كالدور (KH) :

إن نظرية كالدور تنسب إلى الإقتصادي **Nicholas Kaldor** الاستاذ بجامعة **Cambridge** وأحد قادة الإقتصاديين الكينزيين الجدد. وتبدأ نظرية كالدور بتقسيم المجتمع إلى طبقتين : طبقة العمال ، وطبقة الرأسماليين . وفي الصيغة المبسطة لنظرية كالدور ، فإن العمال يفترض أنهم يكسبون دخولهم الكلية من العمل — (YW) — بينما الرأسماليين يكسبون دخولهم من الممتلكات (Y π) . والدخل الكلي للمجتمع يمكن إيضاحه بواسطة المعادلة الآتية :

$$Y_t = YW_t + Y\pi_t$$

وتفترض النظرية أن العمال يكون لديهم ميل متوسط للإستهلاك مرتفع من دخل العمل (C_w) بينما الرأسماليين يكون لديهم ميل متوسط للإستهلاك منخفض من دخل الملكية (C π) . ويعنى ذلك أن دالة الإستهلاك وفقا لنظرية كالدور يمكن التعبير عنها بالمعادلة الآتية :

$$C_t = c_w YW_t + c_\pi Y \pi_t$$

$$0 < c_w \text{ و } c_\pi < 1$$

$$c_w > c_\pi$$

وحتى نستطيع أن نحصل على صيغة لـ (APC) ، فإننا نقسم طرفي المعادلة السابقة على (Y) فنحصل على الآتي :

$$APC = \frac{C_t}{Y_t} = c_w \left(\frac{Y W_t}{Y_t} \right) + c_\pi \left(\frac{Y \pi_t}{Y_t} \right)$$

ومن المعادلة الأولى فإن $[YW_t = Y_t - Y\pi_t]$ وبإحلال ما يساوى (YW) فى معادلة (APC) نحصل على :

$$APC = \frac{C_t}{Y_t} = c_w \left(\frac{Y_t - Y \pi_t}{Y_t} \right) + c_\pi \left(\frac{Y \pi_t}{Y_t} \right)$$

$$APC = \frac{C_t}{Y_t} = c_w - \left(\frac{c_w Y \pi_t}{Y_t} \right) + c_\pi \left(\frac{Y \pi_t}{Y_t} \right)$$

$$APC = \frac{C_t}{Y_t} = c_w + (c_\pi - c_w) \left(\frac{Y \pi_t}{Y_t} \right)$$

والمعادلة الأخيرة هى المعادلة التى نسعى للوصول إليها . ويوضح الطرف الأيمن من المعادلة أن (APC) يتوقف على تقسيم الدخل بين الأجور والأرباح وهو ما يطلق عليه التوزيع الوظيفى للدخل (Functional Distribution of Income) . كما يتضح من المعادلة أن (APC) تتغير عكسيا مع نسبة دخل الأرباح إلى الدخل الكلى حيث أن $(c_\pi < c_w)$. وهذه النتائج ما كان يمكن إستنتاجها من نظريات الدخل السابقة ، ذلك لأن هذه النظريات لم تشر إلى الأرباح والأجور .

مضمون نظرية كالدور :

(Sragga, Kalecki, Kaldor) وغيرهم من الباحثين الذين ساهموا في وجهة نظر هذه الدراسة إنما إفترضوا بوجه عام أن (c_{π}) و (c_w) مستقلين عن مستوى دخل الأرباح ودخل الأجور . وهو فرض مشابه — إلى درجة كبيرة — الفرض الذى وضعه (Friedman) . ويعنى ذلك ، أن توزيع الدخل ليس فى حد ذاته هو الذى يحدد (APC) ، ولكن التوزيع الوظيفى للدخل هو المحدد لهذه القيمة . وعلى أية حال ، فإن الفرض المبسط القاضى بأن $[c_w' > c_{\pi}]$ مبنى على أساس أن العمال عادة ما يكونوا فى المستويات السفلى من الدخل عن أصحاب الملكيات . ولكن من المحتمل ، لو أن أحد العمال قد حقق دخلا مساويا للدخل الرأسمالى ، فإن (APC) الخاص به من الممكن أن يهبط إلى مستوى ذلك الخاص بالرأسمالى .

وقد كان دافع Kaldor لوضع نظريته هو الوصول إلى وسيلة لشرح النمو وتوزيع الدخل وليس أساسا وضع نظرية فى الإستهلاك . وأحد النتائج الهامة التى تستنتج من نظرية كالدور فيما يتعلق بهذا الموضوع هو أنه بالنسبة لمعدل نمو اقتصادى معين ونسبة معينة لـ $\frac{\text{رأس المال}}{\text{الناتج}}$ ،

فإن كلا من التوزيع الوظيفى للدخل $\left(\frac{Y\pi_t}{Y_t}\right)$ ومعدل العائد على رأس المال يتوقفان على العلاقة بين (c_w) و (c_{π}) . هذا بالإضافة إلى أن (Kaldor) تمكن من إيضاح أن معدل العائد على رأس المال إنما يتغير طرديا (Directly) مع (c_{π}) . وبعبارة أخرى ، إنه كلما زادت نسبة الإنفاق من دخل الأرباح ، كلما كان العائد على رأس المال مرتفعا .

المشاكل مع نظرية Kaldor (KH) :

أحد المشاكل التى واجهتها هذه النظرية أن هذه النظرية عاجلت موضوع

الإستهلاك من ناحية لم يسبق لنظرية سابقة أن تعرضت لها . ولعل هذا هو النقص الكبير في هذه النظرية لأن ذلك يعنى أن الاتصال بين الباحثين المختلفين يصبح أكثر تعقيدا . وهناك مشاكل أخرى قد تكون أكثر أهمية — فمن الصعب تقسيم المجتمع إلى طبقات . فإننا نستطيع أن نستخدم التحليل في إظهار الاختلاف بين العمال والرأسماليين ، ولعل إظهار مثل هذا الاختلاف عمليا — أى ميدانيا — إنما هو أمر غاية في الصعوبة . وليست المشكلة مشكلة بيانات وإحصاءات فقط ، بل إن العمال من الممكن أن يكونوا رأسماليين إلى درجات مختلفة . فملكية الأسهم منتشرة بين الطبقات العاملة في الاقتصادات المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية . وهذا يجعل من غير الملائم التمييز بين الميل للإستهلاك للطبقات المختلفة — وهى نقطة أساسية في نموذج (Kaldor) ⁽³⁰⁾ .

هذا بالإضافة إلى أن هناك مشاكل فيما يتعلق بمضمون السياسات وفقا لنموذج كالدور (KH) . ولما كان معدل العائد على رأس المال — و (APC) جزئيا — يتوقف على التوزيع الوظيفي للدخل ، فسياسات تحقيق الإستقرار لا بد وأنها تكون قادرة على التأثير على توزيع الدخل . ومثل هذه السياسات لا بد وأنها تثير حفيظة العامة وكذلك السياسيين . ولو أن نموذج كالدور — (KH) — نموذجا صحيح ، إلا أنه من الصعب أن يستخدم كأساس للسياسات ، على الأقل فى ظل النظم السياسية الديمقراطية التى تعمل فى ظل نظم السوق .

مضمون السياسات Policy Implication

هناك مضامين هامة متعددة لنظريات الإستهلاك الحديثة فيما يتعلق

(30) Modigliani, Franco, "The Life Cycle Hypothesis of Saving Twenty Years Later", in the Collected Works of Franco Modigliani, Vol., 2 Cambridge, MA: MIT Press, 1980 PP: 41 - 78 .

بالسياسات التي من الواجب الإشارة إليها . وقبل الدخول في ذلك الموضوع يجدر أن نشير إلى الخلاصة الهامة من دراسة نظريات الإستهلاك .

الخلاصة :

الإستهلاك هو أكثر عناصر الإنفاق إستقراراً ، ويعمد إلى تحقيق الاستقرار في الإقتصاد الكلى . وهذا الاستقرار يمكن إيضاحه بطرق مختلفة . فلو أن الأفراد سعوا إلى الإحتفاظ بمستوى معيشتهم — كما تقضى بذلك نظرية (RIH) لـ (Duesenberry) — فإن الإستهلاك سوف يتذبذب أقل من الدخل . وكلا من نظرية دورة الحياه (LCH) ونظرية الدخل الدائم (PIH) تشير إلى أن التغيرات المؤقتة في الدخل سيكون لها أثر ضعيف على الدخل في الزمن الطويل ، وبالتالي فإن الإستهلاك سوف يتذبذب أقل من الدخل . وحتى نظرية كالدور (KH) يمكن تفسيرها على أنها تجعل الإستهلاك مستقراً ، ذلك لأن التوزيع الوظيفي للدخل من غير المنتظر أن يتغير في الزمن القصير . ولما كان الإستهلاك هو العنصر الأكبر في الإنفاق ، فإن إستقرار الإستهلاك يجعل الكثير من سياسات الإستقرار الرشيدة للنشطين (Activist) لا داعى لها . وحقيقة ، فإن النقديين والاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد — الذين يناصرون الحرية الاقتصادية — يؤكدون مرراً على الإستقرار الذاتي (الموروث) للرأسمالية والمفهوم ضمناً من

(LCH) و (PIH)

السياسة الضريبية :

ان زيادة الضرائب تؤدي إلى تخفيض الضغوط التضخمية بينما تخفيض الضرائب يساعد على تحقيق الاستعادة Recovery . هذه المفاهيم تحتاج إلى إيضاح مع الاثباتات النظرية التي توصلنا إليها من دراسة نظريات الإستهلاك . وعلى وجه الخصوص ، فإننا نحتاج إلى التمييز بين التغيرات المؤقتة والدائمة في الضرائب وكذلك ندرس الآثار المحتملة لتغيرات متوقعة في الضرائب .

السياسة الضريبية المؤقتة والدائمة :

وفقا لنظرية دورة الحياة ونظرية الدخل الدائم ، فإن الإستهلاك يتوقف على تيار الدخل عبر الزمن . وعليه فإن التغيرات في الضرائب من المتوقع أن تؤثر على الإستهلاك وذلك فقط لو أنها كانت تغيرات دائمة . أما التغيرات في الضرائب التي تكون مؤقتة فإنها سوف تؤثر مبدئيا على المدخرات أو على شراء السلع المعمرة . فمثلا ، فى قمة حرب فيتنام ، فإن الكونجرس الأمريكى نتيجة للتضخم المتسارع قام بإجراء تعديلات ضريبية مؤقتة فى سنة (١٩٦٨) . والنتيجة ، أن التضخم إستمر فى تسارعه ، وكاد الإستهلاك لم يتأثر إطلاقا . ووقع عبء الضرائب كله على الإدخار وعلى شراء السلع المعمرة تماما كما تقضى نظرية دورة الحياة (LCH) ونظرية الدخل الدائم (PIH) . فلو أن هذه الضريبة نفسها سميت بضريبة دائمة بدلا من ضريبة مؤقتة ، لادى ذلك إلى انخفاض الإستهلاك ولكن تسارع التضخم قد يتباطأ^(٣١) .

التغيرات المتوقعة فى الضرائب :

فلو أن الأفراد بنوا قرارات إنفاقهم الإستهلاكى على الدخل الدائم أو على دخل مدى الحياة ، فإن توقعات دخل أكبر فى المستقبل سيكون له أثر على إستهلاك اليوم . وعليه ، فإنه سيكون هناك آثار للإعلان (Announcement Effects) عن تغيرات فى ضرائب الانفاق .

وهذه هى أحد الأسباب التى جعلت مستشارى الرئيس الأمريكى (Reagan) يعتقدون أن الاقتصاد سيبدأ فى الازدهار بمجرد تولى الرئيس (Reagan) مهام الرئاسة ذلك لأن الرئيس الأمريكى كان قد وعد بعد حفل التتويج مباشرة بتحقيق تخفيض فى الضرائب . ولكن الاقتصاد الأمريكى لم يزدهر ومر بفترة

(31) Springer, William, "Did the 1968 Surcharge Really Work ?" American Economic Review, Sept. 1975, PP: 644 - 59 .

من الركود ولم يبدأ في الانتعاش إلا بعد مرور سنتين . وهذا الحدث لا يعنى أنه لا يوجد آثار للاعلان وإنما السبب هو أن الأفراد إنتظروا ما يثبت مصداقية هذا الاعلان . والحقيقة ، فإن توقع الاقتصاد أن ينتعش بدرجة ملحوظة قبل حدوث التخفيض الفعلى فى الضرائب هو توقع متفائل للغاية ، ولكن مما لاشك فيه كان هناك بعض الأثر قبل التخفيض الفعلى فى الضرائب .

وهناك طريقة أخرى التى يمكن للتوقعات أن تؤثر على السياسة . فالأثر الأولى لزيادة الانفاق الحكومى من المنتظر أن يكون إستمالة الاقتصاد القومى عند حقن الانفاق الحكومى فى تيار الانفاق الكلى . ولكن إذا كان هذا الانفاق سيؤدى إلى حدوث عجز فى الموازنة ، فإن الأفراد سيعتقدون أن الانفاق الاضافى اليوم سوف يتطلب بالضرورة ضرائب فى الغد . وفى الحالة المتطرفة ، فإن كل أثر الاستمالة فى الانفاق الذى يؤدى إلى العجز — سوف يلغى بواسطة زيادة الضرائب فى المستقبل .

وهذا هو ما تقضى به فروض نموذج التوقعات الرشيدة . ومستخدمين تعبير نظرية الدخل الدائم ، فإن هذا يعنى أن الأفراد سيعاملوا الزيادة فى الدخل التى ترتبت على الانفاق الحكومى أنها زيادة إنتقالية (Transitory) وعليه ، فإنها تزيد مدخراتهم — ولا تؤثر على الإنفاق الاستهلاكي — وذلك بهدف دفع ضرائب المستقبل^(٣٢) .

السياسة النقدية :

إحدى حلقات الوصل بين السياسة النقدية وبين الانفاق الاستهلاكي هى الثروة . فوفقا لـ (LCH) و (PIH) فإن الاستهلاك يتوقف على الثروة . وعليه ، فإن أى شيء يؤثر على الثروة من المنتظر أن يكون له أثر على

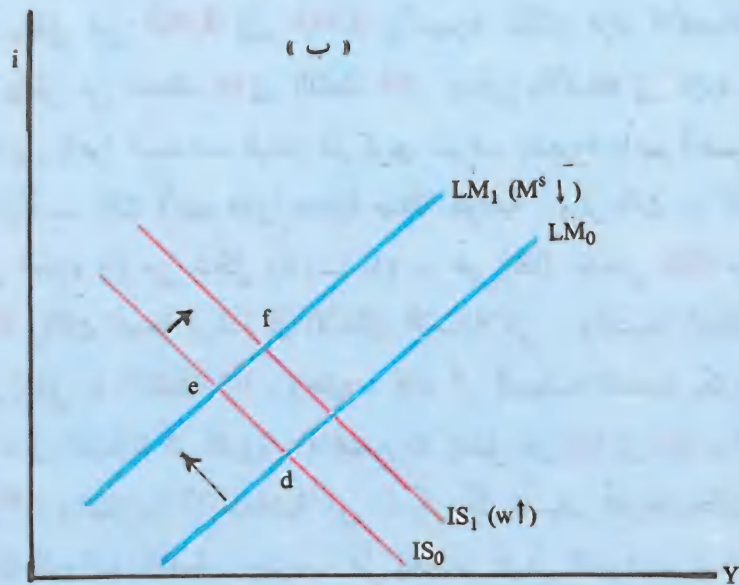
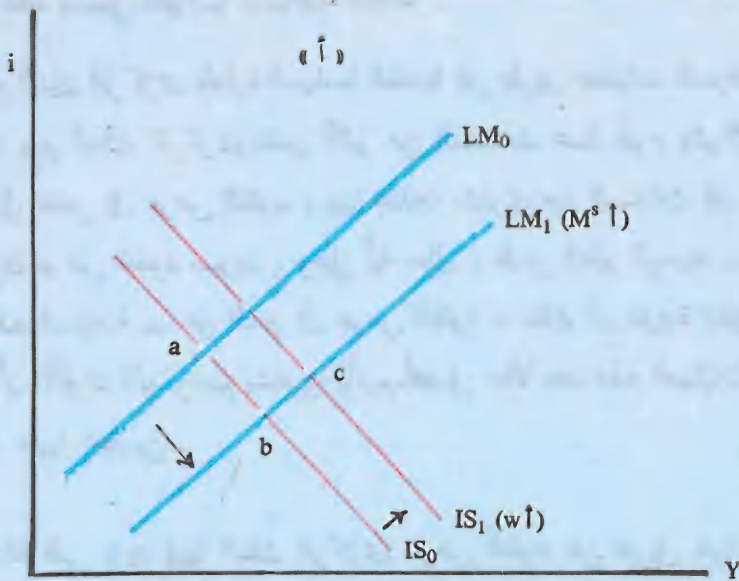
(32) Okun, Arthur M. "The Personal Tax Surcharge and Consumer Demand, 1986 - 70"

Brookings Papers on Economic Activity, 1, 1971 .

الإستهلاك . وهذا يشمل تغيرات السياسة النقدية .

فعندما يقوم البنك المركزى بإدارة السياسة النقدية عن طريق عمليات السوق المفتوحة ، فإن بيع البنك المركزى لقدر أكبر من السندات عما يقوم بشرائه سوف يؤدي إلى نقص في عرض النقود ، بينما عندما يشتري من السندات قدرا أكبر مما يبيع فإن عرض النقود سيزيد . وعلى أية حال ، فليس التغير الوحيد — المترتب على هذه السياسة — هو التغير في عرض النقود ، ذلك أن الثروة تتغير أيضا ، ذلك لأن الأفراد لا بد وأنهم يشعروا بأنهم أفضل حالا بعد هذه العمليات وإلا لما أقدموا عليها مختارين .

ولنأخذ الحالة التي يزيد فيها البنك المركزى عرض النقود عن طريق شراء السندات . فكما هو موضح في الجزء (أ) من شكل (١٢-١٠) فإن منحنى (LM) سوف ينتقل من (LM_0) إلى (LM_1) ونتيجة لذلك فإن الاقتصاد القومى سوف ينتقل من النقطة (a) إلى النقطة (b) . ولكن بالإضافة إلى ذلك ، فإن الأفراد الذين باعوا السندات للبنك المركزى سوف يشعروا بأنهم أحسن حالا — أكثر ثراء — ذلك لأنهم قاموا بعملية مبادلة طوعية . وأثر ذلك — كما هو موضح في الجزء (أ) من شكل (١٢-١٠) — هو إنتقال منحنى (IS) من (IS_0) إلى (IS_1) وذلك نتيجة لزيادة في الانفاق الاستهلاكي . والنتيجة النهائية هو أن المجتمع إنتقل إلى النقطة (c) . وعليه ، فإن أثر السياسة النقدية يكون أقوى إذا أخذنا في اعتبارنا أثر الثروة . فالمجتمع قد إنتقل من (a) إلى (c) بدلا من (a) إلى (b) . والسياسة الانكماشية من الممكن أن تضيف أثارها وذلك بسبب زيادة في الثروات الخاصة . ويترتب على إنخفاض عرض النقود — نتيجة للسياسة الانكماشية — إنتقال منحنى (LM) من (LM_0) إلى (LM_1) كما هو موضح في الجزء (ب) من شكل (١٢-١٠) . ولكن نتيجة للزيادة في الثروات الخاصة فإن منحنى (IS) قد إنتقل من (IS_0) إلى (IS_1) وبذلك إنتقل المجتمع



شكل (١٢ - ١٠)

السياسة النقدية وأثر الفروقة .

من وضع التوازن عند (d) إلى وضع التوازن عند (f) بدلا من عند (e) فيما لو لم يكن هناك زيادة في الثروة^(٣٣) .

وأثر الثروة المترتب على السياسة النقدية إنما هو أكثر تعقيدا عما عرضناه مسبقا . فالثروات الخاصة لا تتغير فقط نتيجة لعمليات السوق المفتوحة ، بل إنها قد تتأثر نتيجة لتغيرات أسعار الفائدة المترتبة على السياسات النقدية . فارتفاع أسعار الفائدة سوف يجعل الأفراد — الذين يحتفظون بأصول ذات عائد متغير — أفضل مما كانوا ، ولكنه يترتب عليها خسارة رأسمالية للأفراد الذين يحتفظون بأصول ذات عائد ثابت .

وأخيرا ، فإنه يجب ملاحظة أن آثار الثروة تكون عادة صغيرة بالمقارنة بالآثار المباشرة للسياسة النقدية . لذلك ، فإن الآثار المترتبة على تغير الثروة موضوع لا يزال يُؤلَّد الكثير من عدم الاتفاق بين الاقتصاديين المعنيين .

(33) Franco Modigliani, "Monetary Policy and Consumption", in Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkages (Federal Reserve Bank of Boston, 1971), PP:

الحمد لله الذي جعل في كل شيء حكمة
وهدى لنا سبيلنا

الحمد لله الذي جعل في كل شيء حكمة
وهدى لنا سبيلنا
الحمد لله الذي جعل في كل شيء حكمة
وهدى لنا سبيلنا
الحمد لله الذي جعل في كل شيء حكمة
وهدى لنا سبيلنا
الحمد لله الذي جعل في كل شيء حكمة
وهدى لنا سبيلنا

الحمد لله الذي جعل في كل شيء حكمة
وهدى لنا سبيلنا
الحمد لله الذي جعل في كل شيء حكمة
وهدى لنا سبيلنا
الحمد لله الذي جعل في كل شيء حكمة
وهدى لنا سبيلنا
الحمد لله الذي جعل في كل شيء حكمة
وهدى لنا سبيلنا

الفصل الثاني :

العوامل الأخرى (غير الدخيلة)
المؤثرة في الاستهلاك .



الفصل الثاني :

العوامل الأخرى (غير الدخيلة) المؤثرة في الاستهلاك .

أى محاولة لشرح الإنفاق الإستهلاكي إنما تبدأ بالكلام على علاقة الدخل بالإنفاق الإستهلاكي باعتباره العامل الهام . وعلى أية حال ، فإن هناك الكثير من العوامل الأخرى التى لها أثرها على الاستهلاك .

وقد أوضحت الدراسات الميدانية التى إختبرت العلاقة بين الإستهلاك والدخل ، أن الدخل المتاح هو العامل الأكبر أهمية فى تأثيره على الإنفاق الإستهلاكي . وعلى وجه الخصوص ، فقد أوضحت هذه الدراسات أن الدخل المتاح له أهمية كبيرة فى إيضاح الإستهلاك من عقد إلى عقد عنه من سنة إلى أخرى . وهذا أفضل عنه من فصل إلى فصل . وبعبارة أخرى ، فكلما كانت الفترة الزمنية موضع الدراسة قصيرة ، كلما أصبح للعوامل الأخرى بخلاف مستوى الدخل — أثر واضح على مستوى الإنفاق الإستهلاكي .

فنحن لا نتوقع بأى درجة من التأكيد أن تغير الدخل من فصل إلى فصل سيكون مصحوبا بتغير فى الإستهلاك فى نفس الاتجاه ، فكثيرا ما يكون الميل الحدى للإستهلاك سالبا . ومن ناحية أخرى ، فإن تغيرا فى الدخل من سنة إلى أخرى — إذا كان تغيرا ملحوظا — سوف يصحب بدرجة من التأكد بتغير فى الإستهلاك فى نفس الاتجاه . وحتى على أساس سنوى ، فإن تغير الإستهلاك يتراوح ما بين نسبة صغيره إلى نسبة كبيرة من التغير فى الدخل ؛ فالميل الحدى للإستهلاك يكون موجبا ولكنه متغير بدرجة كبيرة .

وباختصار ، في حالة التغيرات السنوية أو الفصلية فإن الدخل وحده لن يكون هو المفسر الوحيد للتغيرات في الاستهلاك ، فالعوامل الأخرى يكون لها أثرها . وسوف ندرس بالتفصيل — في هذا الباب — أثر عدد من هذه العوامل .

أولا : سعر الفائدة

إذا كان من الممكن القول بأن سعر الفائدة يمارس بعض الأثر على الطريقة التي يتم بها توزيع مستوى معين من الدخل المتاح بين الاستهلاك والادخار ، إلا أننا لا نستطيع أن نقول أن سعر فائدة أعلى يعنى بالضرورة أن قدرا أكبر من هذا الدخل سوف يُخصص للادخار أو العكس . فالاستجابة لتغير ما في سعر الفائدة قد تكون بزيادة في المقدار الكلى للمدخرات أو بانخفاضها وذلك عند مستوى معين من الدخل المتاح . وبدراسة سلوك الادخار للفرد فإننا نستطيع أن نرى لماذا تكون هذه الاستجابة في أى من الاتجاهين : بالزيادة أو النقص .

فالادخار الجارى للفرد يمكن النظر إليه على أساس أنه إستهلاك مؤجل . ولما كان الفرد العادى لديه تفضيل زمني موجب (Positive Time Preference) ؛ بمعنى أنه يفضل دينارا من الاستهلاك الحاضر على دينار من إستهلاك المستقبل ؛ فهو لن يكون على استعداد لتأجيل دينار من الاستهلاك الحاضر إلا فى مقابل شيء أكبر من دينار إستهلاك فى المستقبل . وبافتراض استقرار مستوى الأسعار عبر الزمن ، فإن الفائدة التي يستطيع الفرد الحصول عليها من مدخراته ، إنما تمثل القدر من إستهلاك المستقبل الذى يحصل عليه كمقابل . فمثلا عند سعر فائدة (5%) فإنه يستطيع أن يبادل دينارا من الاستهلاك الحاضر بمقدار دينار ونصف تقريبا من الاستهلاك ثمانية سنوات

بعد ذلك . فالفرد الذى يسعى إلى تعظيم المنفعة الزمنية ، سوف يدخر — عند سعر فائدة معين — عددا من الدينائر من دخله بحيث تكون منفعة الدينار الحدى الذى إدخره تكاد تكون مساوية لمجموع الدينائر الذى يزيد إليها هذا الدينار الحدى فى تاريخ مستقبل . وبعبارة أخرى ، فإنه سيقوم باحلال إستهلاك المستقبل محل إستهلاك الحاضر حتى يصل إلى النقطة التى تكون عندها المنفعة الحدية التى يحصل عليها من إنفاق دينار المستقبل المزداد بمقدار الفائدة مساوية أو أكبر من المنفعة التى يمكن الحصول عليها من إنفاق الدينار الجارى ^(٣٤) .

وفقا للتحليل السابق ، فإنه يبدو أن مقدار الإدخار من الدخل الجارى سوف يتغير مباشرة مع سعر الفائدة . ولكن فى نفس الوقت الذى يؤدي فيه سعر فائدة مرتفع إلى إتجاه نحو إحلال أكثر للاستهلاك فى المستقبل ، وإستهلاك حاضر أقل ، فإن سعر فائدة مرتفع إنما يزيد دخل الفرد فى المستقبل عما يجب أن يكون . ومهما تكن العلاقة بين دخل الفرد الجارى وبين دخله المتوقع فى المستقبل ، فإن إرتفاع سعر الفائدة سوف يرفع دخله فى المستقبل بالنسبة لدخله الجارى مما قد يدفعه إلى إستخدام جزء من دخل المستقبل عن طريق زيادة إستهلاكه الحاضر .

وعليه ، فعما إذا كان الفرد بدخل معين سوف يدخر أكثر فى النهاية عند إرتفاع سعر الفائدة أو يدخر أقل ، إنما يتوقف على القوة النسبية لأثر الإحلال (Substitution Effect) الذى يعمل على زيادة الادخار عند سعر فائدة أعلى ، وأثر الدخل (Income Effect) الذى يعمل على إدخار أقل عند سعر فائدة أعلى . فبالنسبة لذوى الدخل المنخفضة ، الذين يدخرون نسبة صغيرة من دخولهم حتى عند أسعار فائدة مرتفعة ، فإن أثر الإحلال سوف يتغلب على أثر الدخل ،

وسوف تتغير مدخرات هؤلاء الأفراد مباشرة مع تغير سعر الفائدة . ومن ناحية أخرى فإن هؤلاء الأفراد من ذوى الدخل الكبيرة الذين يعمدون إلى إدخار نسبة كبيرة من دخولهم ، فإن النتيجة العكسية هي التي سوف تنتج على أثر إرتفاع سعر الفائدة . فآثر الدخل سوف يتغلب على أثر الاحلال . وكنتيجة لإرتفاع سعر الفائدة ، فإن مقدار الإدخار الجارى سوف ينخفض . فبالنسبة لأفراد الفريق الأول ، فإن منحنى عرض المدخرات الذى يوضح العلاقة بين مقدار المدخرات وسعر الفائدة سوف يكون منحنى له إنحدار موجب إلى أعلى تجاه اليمين على مدى معقول من سعر الفائدة .

أما بخصوص أفراد الفريق الثانى ، فإن منحنى المدخرات الخاص بهم سيظهر بعد مستوى ما من أسعار الفائدة إرتدادا إلى الخلف (Backward bend) موضحا أن المدخرات سوف تنخفض بإرتفاع سعر الفائدة ابتداءً من نقطة الارتداد .

وهناك حالة خاصة تستأهل الإشارة إليها ، والتي يكون فيها منحنى العرض الخاص بالفرد له إنحدار إلى الخلف ليس فقط عند أسعار الفائدة العاليه بل لدى جميع أسعار الفائدة . وهذه الحالة هي الحالة التى يكون فيها هدف المدخر هو ببساطة تجميع قدر ثابت من الدنانير في تاريخ معين فى المستقبل ، والتي يكون هدف الفرد هو إدخار ذلك القدر المعين فقط مهما كانت الظروف . ووفقا لذلك فكلما إرتفع سعر الفائدة كلما قل ذلك القدر من المدخرات عن وحدة زمنية معينة الذى يكون ضروريا لتحقيق غرضه^(٣٥) .

ويمكن إعطاء المثل الحسبى التالى لإيضاح هذه الحالة: لنفرض أن شخصا ما

(35) 'M.J.Harburger, "Interest Rates and the Demand for Consumer Durable Goods", in American Economic Review, Dec. 1967, PP: 1131 - 53 .

يرغب في الحصول على دخل مقدار (5000) دينار في نهاية المدة الزمنية ، وأنه لا يرغب في الحصول على أكثر أو أقل من هذا العائد . فإذا كان سعر الفائدة السائد هو (5%) فإن هذا الشخص يلزم أن يدخر (100000) دينار . ذلك لأن الفائدة ستكون هو القدر المطلوب :

$$100\ 000 \times \frac{5}{100} = 5\ 000$$

فإذا فرضنا أن سعر الفائدة إرتفع إلى (10%) ، فإن هذا الشخص سيخفض مدخراته إلى (50000) — بدلا من (100000) — ذلك لأنه يستطيع أن يحصل من هذا القدر المنخفض من المدخرات على المبلغ المطلوب :

$$50000 \times \frac{10}{100} = 5000$$

ومعنى ذلك أن إرتفاع سعر الفائدة من (5%) إلى (10%) أدى إلى تخفيض المدخرات من (100000) إلى (50000)

من هذا نرى أن منحنيات عرض المدخرات بالنسبة للأفراد إنما تتخذ أشكالا مختلفة ، ولذلك فإن الشكل العام لمنحنى العرض الكلى لمدخرات المجتمع ككل — الذى هو عبارة عن مجموع المنحنيات الفردية — يكون من الصعب تحديد شكله مسبقا . وليس هناك علاقة منتظمة يمكن تقريرها بين الادخار الكلى للأفراد وسعر الفائدة . ونتيجة لذلك ، فإن الكثير من الاقتصاديين قد إتخذوا موقفا جدليا . فهم يعلمون أن تغيرا فى سعر الفائدة قد يؤدي إلى تغير فى مقدار المدخرات الكلية . ولكن إتجاه التغير فى المدخرات وإن كان من الممكن أن يكون فى نفس إتجاه تغير سعر الفائدة إلا أنه من الممكن أيضا أن يكون فى الإتجاه المضاد . وهذا يعنى أن تغيرات سعر الفائدة بالقدر الموجود فى الحياة العملية لا تستطيع أن تؤثر فى مقدار المدخرات عند مستوى معين من الدخل

المتاح تأثيرا ملحوظا ذلك لأن هناك قوى تعمل في كل من الاتجاهين . هذه القوى — جزئيا — تلغى بعضها البعض وينتج أثر صافي يعتقد بأنه ضعيف (٣٦).

والخلاصة الخاصة بأن المدخرات إنما تكون إستجابتها ضعيفة لتغيرات أسعار الفائدة قد إعتنقه الاقتصاديون على نطاق كبير بعد الثلاثينات . وهذا يختلف عن الوضع الذى تقضى به النظرية الكلاسيكية من أن سعر الفائدة هو العامل الهام المؤثر في مقدار المدخرات . فقد نقل **Keynes** إهتمام الاقتصاديين من سعر الفائدة إلى الدخل كعامل أساسى في تحديد مقدار المدخرات الكلية للمجتمع . واعتبر سعر الفائدة عاملا ذا أهمية ثانوية . وكما وضع لنا من دراستنا السابقة ، فإن هذا يعتبر من الاختلافات الأساسية بين نموذج "كينز" والنموذج الكلاسيكي .

ثانيا : مستوى الأسعار وتوقعات الأسعار

عامل آخر يؤثر في الإنفاق الاستهلاكي الكلى هو مستوى الأسعار للسلع والخدمات الاستهلاكية . فهل إذا إرتفع المستوى العام للأسعار ، هل سيزيد أو ينخفض أو لا يتغير الإنفاق الاستهلاكي الكلى ؟ وهل إذا إنخفض المستوى العام للأسعار ، هل سيزيد أو ينخفض أو لا يتغير الإنفاق الاستهلاكي الكلى ؟ وقبل الاجابة على هذه التساؤلات يجب أن توضح نقطتين هامتين :

أولا : إن إهتمامنا هو بالإنفاق الإستهلاكي الكلى ، وليس بالإنفاق على سلعة معينة أو خدمة معينة . فإرتفاع سعر سلعة معينة أو خدمة معينة يكون لها بديل

جيد سوف يؤدي إلى تحويل الانفاق إلى هذه السلعة أو الخدمة البديلة والعكس بالعكس . أما إرتفاع أو إنخفاض المستوى العام للأسعار — أسعار السلع والخدمات الاستهلاكية أى الرقم القياسى لأسعار السلع الاستهلاكية — فسوف لا يترتب عليه عملية إحلال سلع . فلا يوجد سلع وخدمات يمكن إحلالها أو أن الانفاق يمكن أن يوجه إلى سلع بديلة . والبديل الوحيد — فى هذه الحالة — هو الادخار بدلا من الانفاق الاستهلاكى وذلك عن طريق إما الانفاق أكثر أو الانفاق أقل من الدخل على السلع والخدمات .

ثانيا : كيف يكون رد فعل المستهلكين كجماعة لارتفاع فى المستوى العام للأسعار إنما يتوقف على التمييز بين التغير فى مستوى الأسعار المصحوب بتغير متناسب فى الدخل النقدى الجارى الكلى المتاح ، وذلك التغير غير متناسب — بالزيادة أو النقص — فى الدخل النقدى الكلى المتاح . فلو أن الدخل النقدى الجارى المتاح إرتفع أو إنخفض بنفس مقدار إرتفاع أو إنخفاض المستوى العام للأسعار ، فإن الدخل الحقيقى المتاح سوف يبقى دون تغير . أما إذا كان التغير بنسبة أكبر أو بنسبة أقل ، فإن الدخل الحقيقى المتاح — بطبيعة الحال — سوف يرتفع أو ينخفض تبعا لذلك .

والآن هل إرتفاع معين فى مستوى أسعار السلع والخدمات الاستهلاكية سوف يؤدي إلى زيادة أو نقص الانفاق الاستهلاكي ؟. وإذا كان الارتفاع — أو الانخفاض — فى المستوى العام للأسعار قد عوض بارتفاع — أو إنخفاض — متناسب فى الدخل النقدى الجارى الكلى المتاح ، فإن المستهلكين كمجموعة فيما يتعلق بالدخل الحقيقى لن يعتبروا لا أحسن حالا ولا أسوأ حالا عما كان وضعهم قبل ذلك . وغالبا ما ييقوا إنفاقهم الاستهلاكي الحقيقى وإدخارهم

الحقيقي دون تغير . هذه هي النتيجة التي نتوصل إليها على أساس نظرية "كينز" الخاصة بأن الاستهلاك الحقيقي إنما هو دالة في الدخل الحقيقي ^(٣٧) .

وهم (خداع) النقود Money Illusion :

ولو أنه لا يوجد تغير في الدخل الحقيقي ، فإنه مع ذلك قد يحدث تغير في الإنفاق الاستهلاكي الحقيقي لو أن المستهلكين كانوا عرضة لما يسميه الاقتصاديون « وهم النقود » . فخداع (أو وهم) النقود هو عدم الأخذ في الاعتبار التمدد والانكماش في قيمة وحدة النقود . ولنفرض ، مثلاً ، أنه خلال فترة معينة ، فإن المستوى العام للأسعار قد إرتفع بمقدار (10%) ، وأن الدخل النقدي المتاح لكل الأسر قد إرتفع أيضاً بمقدار (10%) . فمثل هذه الأسر التي تعلم أن دخلها النقدي لم يتغير على أساس حقيقي ، فإنها لا تعاني من وهم النقود . وبافتراض بقاء الأشياء الأخرى على ما هي عليه ، فإن مثل هذه الأسر سوف تحتفظ بمستوى إنفاقها الاستهلاكي ، ومستوى مدخراتها على أساس حقيقي دون تغيير . أما بعض الأسر الأخرى فقد تقع تحت تأثير وهم النقود بإحدى طريقتين :

أولاً : فبعض الأسر تنظر فقط إلى المستوى العام للأسعار على أساس أنه قد إرتفع وتتغاضى بطريقه ما عن حقيقة أن دخلها النقدي المتاح قد زاد بنفس النسبة . فهم في الحقيقة ليسوا أسوأ حالا ، ولكنهم يعتقدون أنهم كذلك ويتصرفوا وفقاً لذلك . فهم سيخفضون من نسبة الدخل التي تدخر ، أو أنهم سيزيدون من نسبة الدخل التي تستهلك . ويتضمن ذلك — بطبيعة الحال — زيادة في مقدار الاستهلاك الحقيقي ، ذلك لأن دخلهم الحقيقي ، في واقع الأمر لم يتغير .

(37) G. Ackley and D.B. Suits, "Relative Price Changes and Aggregate Consumer Demand," in American Economic Review, Dec. 1950, PP: 785 - 804 .

ثانيا : بعض الأسر الأخرى تنظر فقط لارتفاع دخولها النقدية المتاحة الجارية وتتغاضى عن الارتفاع الذى حدث بنفس النسبة فى المستوى العام للأسعار . مثل هذه الأسر ستشعر بأنها أحسن حالا . وتبعا لذلك فإنها ستزيد من نسبة دخلها الذى يدخر أو إنها تخفض من نسبة دخلها الذى يستهلك . ويعنى ذلك ، إنخفاضا فى الاستهلاك الحقيقى ، ذلك لأن الدخل الحقيقى فى حقيقة الأمر لم يتغير .

فإذا فرضنا أن وهم النقود لم ينتشر بين المستهلكين ، فإننا لن نتوقع تغيرا ملحوظا فى مقدار النسبة من الدخل النقدى الكلى المتاح الذى يخصص للانفاق الاستهلاكى كنتيجة لتغير فى المستوى العام لأسعار السلع والخدمات الاستهلاكية المصحوبة بتغير متناسب فى الدخل النقدى المتاح . ويعنى ذلك ، على الرسم البيانى الخاص بدالة الاستهلاك الكلية — لو أننا قسمنا الدخل الحقيقى والاستهلاك الحقيقى على المحورين — فإن الاقتصاد القومى — سوف يبقى عند نفس النقط على كل من محورى الدخل والاستهلاك .

ولكن ما الوضع عندما يكون التغير فى المستوى العام للأسعار لم يصحب بتغيرات تعويضية فى الدخل النقدى المتاح ؟. فى مثل هذه الحالة يحدث تغير فى الدخل الحقيقى المتاح . والتغير فى الدخل الحقيقى من المتوقع أن يكون له أثر مباشر على الانفاق الاستهلاكى . فارتفاع الأسعار الذى يؤدى إلى إنخفاض فى الدخل الحقيقى المتاح سوف يؤدى إلى تحريك المستهلكين كمجموعة إلى أسفل على دالة الاستهلاك الكلية القصيرة الأجل . وعند هذه النقطة الجديدة ، سوف يكون هناك نقص مطلق فى الانفاق الاستهلاكى الحقيقى ، وزيادة فى نسبة الدخل الحقيقى المتاح الذى سيوجه إلى الانفاق الاستهلاكى . ومن ناحية أخرى ، فإن إنخفاضا فى الأسعار الذى يؤدى إلى إرتفاع فى الدخل الحقيقى المتاح سوف يؤدى بالمستهلكين كمجموعة إلى التحرك إلى أعلى على الدالة مما

يعنى زيادة في المقدار المطلق من الإنفاق الإستهلاكي الحقيقي ، ونقص في النسبة من الدخل الحقيقي المتاح التي ستوجه إلى الإنفاق الإستهلاكي .

وبلاحظ إنه بالرغم من أن النتائج السابقة صحيحة ، إلا أن حقيقة الأمر أن التغيرات في الإنفاق الإستهلاكي الحقيقي التي تنتج في ظل هذه الحالات لم تحدث مباشرة نتيجة للتغير في المستوى العام للأسعار ، وإنما حدثت نتيجة لتغيرات في الدخل الحقيقي المتاح التي تصحب بتغيرات للمستوى العام للأسعار .

وباختصار ، فإننا نستطيع أن نقول أن المستوى العام للأسعار لن يؤثر في الإنفاق الإستهلاكي الحقيقي إذا كان هذا التغير في المستوى العام للأسعار قد ألغى أثره بتغيرات متناسبة في الدخل النقدي بشرط ألا يقع المستهلكون تحت وطأة خداع النقود . أما فيما عدا ذلك ، فإن تغيرات المستوى العام للأسعار سوف تؤثر في الإنفاق الإستهلاكي .

توقعات الأسعار :

في التحليل السابق كان إهتمامنا هو بالعلاقة بين التغيرات المختلفة في أسعار السلع الإستهلاكية والتغيرات المحققة في الدخل الحقيقي المتاح . إلا أن هناك فترات زمنية يحدث فيها إرتفاع في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات الإستهلاكية ويصحب ذلك تغير متناسب في الدخل النقدي المتاح ، ومع ذلك فإن الإنفاق الإستهلاكي الحقيقي يكون متزايدا . ويعنى ذلك ، أن في هذه الفترات الزمنية ، فإن الإنفاق الإستهلاكي الحقيقي يزداد دون زيادة في الدخل الحقيقي المتاح . وهذه النتيجة كثيرا ما تحدث عندما يكون المستوى العام للأسعار يرتفع بشدة لفترة من الوقت . ولذلك يلجأ المستهلكون إلى تخصيص نسبة أكبر من الدخل الحقيقي للإنفاق الإستهلاكي « اليوم » متوقعين أسعار أعلى غداً . وقد يحدث العكس ، فتوقعات مستوى أسعار أقل في المستقبل ،

قد تؤدي إلى تأجيل الإنفاق الاستهلاكي الحقيقي الجارى بالرغم من أن الدخل الحقيقي لم ينخفض فى الفترة الجارية .

وتوقعات المستوى العام للأسعار ، ليس إلا واحداً من عدة أنواع من التوقعات التى قد تؤثر على الإنفاق الاستهلاكي الحقيقي الجارى . فبالنسبة لكثير من العائلات ، عامل هام هو توقعات ما ينتظر أن يكون عليه الدخل مستقبلا . كذلك ، فإن الإنفاق الاستهلاكي إنما يتأثر إلى حد ما بالتوقعات العامة المتعلقة بالنظرة القصيرة الأجل فيما يتعلق بالتوسع أو الانكماش فى نشاط الأعمال .

وأخيرا ، فإن توقعات نشوب حرب على نطاق كبير سوف يترتب عليه توقعات إختفاء السلع مستقبلا ، وكذلك إرتفاع أسعارها مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي الحقيقي فى الفترة الجارية . وعموما ، فإن توقعات المستهلكين ، فيما يتعلق بكل أنواع التغيرات — اقتصادية وإجتماعية وسياسية — يمكن أن تكون لها أثرها على الإنفاق الاستهلاكي فى أى فترة ⁽³⁸⁾ .

ثالثا : توزيع الدخل Distribution of income

إن مستوى الدخل الكلى المتاح إنما يعتبر أهم العوامل التى تؤثر فى الإنفاق الاستهلاكي الكلى ، ومع ذلك فإنه عند مستوى معين من الدخل المتاح فإن مستوى الإنفاق الاستهلاكي المترتب على مستوى الدخل المذكور يتجه إلى أن يكون أكبر أو أقل متوقفا على توزيع هذا الدخل بين فئات الدخل . فلو أن جميع المستهلكين كان لديهم نفس الميل الحدى للإستهلاك فإن إعادة التوزيع من شخص إلى آخر سوف تؤدي إلى نقص الإستهلاك الخاص لفرد بنفس القدر تماما الذى

(38) G.E. Angeving "Forecasting Consumption With a Canadian Consumer Sentiment Measure," in Canadian Journal of Economics, May 1974, PP: 273 - 89 .

يزداد به إستهلاك فرد آخر . ولكن لما كان الميل الحدى للاستهلاك للأفراد قد يختلف من شخص إلى شخص ، فإن مدى هذا الاختلاف هو الذى يجعل من الممكن تغيير الاستهلاك الكلى بحدوث مثل هذا التحويل . فتحويل (1000) دينار من شخص يكون الميل الحدى لاستهلاكه هو (0.5) إلى شخص يكون الميل الحدى للإستهلاك هو (0.75) سوف يؤدى إلى زيادة الاستهلاك الكلى بمقدار (250) دينار .

وهناك إختلاف فى الميل الحدى للاستهلاك الخاص بالأسر ذات الدخل المرتفعة ، وذلك الخاص بالأسر ذات الدخل المنخفضة . فالميل الحدى للاستهلاك الخاص بالأسر الأخيرة إنما يكون أكبر من الميل الحدى للاستهلاك الخاص بالأسر الأولى . وقد أوضحت ذلك إحصاءات ميزانية الأسر عند مستويات مختلفة من الدخل . وقد يدعونا ذلك إلى إستنتاج أن توزيع أكثر عدالة للدخل يؤدى إلى زيادة النسبة من الدخل التى توجه للاستهلاك . ولو أن مثل هذه الاعادة فى توزيع الدخل قد تبدو أنها تعمل فى هذا الاتجاه ، إلا أن هناك عددا من العوامل التى يجب ملاحظتها والتى تحد من الأهمية الكمية لمثل هذه المتغيرات بل أنها حتى تتشكك فى إتجاه هذه المتغيرات⁽³⁹⁾ .

١ — إن التغيرات فى توزيع الدخل فى أى فترة زمنية قصيرة تكون عادة بسيطة . ذلك أن الفروق السائدة فى أجور الحرف وتوزيع الملكيات والإختلافات فى المقدرة الانتاجية وجميع العوامل التى تحد توزيع الدخل توضح تغيرات بسيطة من سنة لأخرى . فالتغيرات فى توزيع الدخل من سنة لأخرى بالتبعية — تكون صغيرة ولا يمكن أن يكون لها سوى أثر ضئيل على نسبة الدخل الكلى المتاحة المخصص للاستهلاك من سنة إلى أخرى . وظاهريا ، فإن الأثر يبدأ

في أن يكون له أهمية فقط عبر فترة عقد من الاعقاد . ولاشك أن سياسة عامة تعتمد إلى تخفيض عدم التساوى في الدخل بسرعة ، بغض النظر عن آثارها ، قد تغير هذه النتيجة .

وبناء على الخبرة السابقة ، فإنه حتى مع هيكل ضريبي تصاعدي ووسائل حكومية أخرى التي سبق وأن ساهمت بدرجة ملحوظة في تحقيق درجة أقل من عدم التساوى من سنة إلى أخرى أو حتى من عقد إلى عقد ، فإن التغير في الدخل المترتب على ذلك لن يكون عاملا هاما يؤثر على مقدار الإنفاق الاستهلاكي عند مستوى معين من الدخل .

٢ — وبالنسبة لتغير معين في توزيع الدخل يثار عامل ينشأ من حقيقة أن الزيادة في نسبة الدخل الموجه إلى الاستهلاك قد تكون أقل كثيرا عما يكون مقترحا عن طريق المقارنة بكيفية قيام الأسر عند مستويات الدخل المختلفة بتقسيم دخولها الكلية بين الاستهلاك والادخار . فإعادة التوزيع بالنسبة للدخل الكلي إنما يتضمن إضافات إلى دخول بعض الأسر وإنخفاضات في دخول بعض الأسر الأخرى . وعادة لا تقوم الأسر بتوزيع الإضافات أو الانخفاضات في دخولها بين الاستهلاك والادخار بنفس الطريقة التي يقوم بها بتوزيع دخولها الكلية بين الاستهلاك وبين الادخار . فالميل الحدى للاستهلاك (MPC) يصف توزيع الإضافات والانخفاضات في الدخل الموضوع تحت التصرف بينما الميل المتوسط للاستهلاك (APC) يصف توزيع دخل الأسرة الكلي الموضوع تحت التصرف . والتمييز بين الاثنين — (MPC) و (APC) — غاية في الأهمية ، ذلك لأن الاختلاف بين (MPC) عند مستويات الدخل المختلفة تكون أصغر كثيرا عن الاختلاف في (APC) . فلو أن الأثر الفوري لأي إعادة في توزيع الدخل على الإنفاق الإستهلاكي الكلي يتوقف على (MPC) بدلا من (APC) عند مستويات

مختلفة من دخول الأسرة ، لنتج عن ذلك أن الأثر التوسعي المحتمل على الإستهلاك يكون قد غالينا فيه لو إننا قدرنا هذا الأثر على أساس الاختلافات في (APC) عما إذا قدرنا هذا الأثر على أساس الاختلاف في (MPC).

ففي الحقيقة ، فإن (MPC) يكون واحدا بالنسبة للمستويات المختلفة من دخل الأسرة . ففي هذه الحالة ، حتى لو كان (APC) عند المستويات العليا من الدخل أقل كثيرا من ذلك الذي عند المستويات المنخفضة ، فإن تغيرا في توزيع الدخل ، في الحقيقة ، لن يكون له أثر على الإنفاق الإستهلاكي . وقد إتخذ من غياب اختلافات كبيرة في (MPC) عند المستويات المختلفة من دخل الأسرة — في الولايات المتحدة الأمريكية — وسيلة لتأييد الجدل الخاص بأن توزيع الدخل — على الأقل على النحو الذي حدث خلال العقود القليلة الماضية — لم يؤدي إلى زيادة هامة في نسبة الدخل الموضوع تحت التصرف الموجه للإستهلاك^(٤٠) .

٣ — إن أثر إعادة توزيع الدخل على الإنفاق الإستهلاكي إنما يتوقف على أية من نظريات الإستهلاك تتبع . فكما رأينا ، فإن نظرية الدخل المقارن تقترح أن إنخفاضا في الإنفاق الإستهلاكي — وليس زيادة في الإنفاق الإستهلاكي — قد ينتج من إعادة التوزيع . بينما نظرية الدخل المطلق تقترح العكس . ونظرية الدخل الدائم تقترح أن القدر من الدخل الدائم الذي يخفض من مستوى دخل دائم معين لن يتأثر بإعادة التوزيع . وأخيرا ، فإن نظرية

(40) H. Lubell, "Effects of Redistribution of Income on Consumers' Expenditures," in American Economic Review, March 1947, PP: 157 - 70 .

دورة الحياة تقترح أثرا نسبيا ضعيفا على الإستهلاك كنتيجة لإعادة التوزيع .

ولنأخذ أولا الحالة التي يتوقف فيها الإنفاق الإستهلاكي على الدخل المطلق . فلو حدث إعادة في التوزيع دون أن يصحب ذلك تغير في الدخل الحقيقي ، فإن الأسر ذات الدخل العاليه سوف تتحرك إلى أسفل ، أما الأسر ذات الدخل المنخفضة فستتحرك إلى أعلى دالة إستهلاك الأسرة . فلو أن كل أسرة نظرت إلى هذا الوضع الجديد — بعد إعادة التوزيع — على أنه دائم ، وقامت بمواءمة إنفاقها الإستهلاكي على أساس ما تقوم به هذه الأسر من إنفاق عند هذا المستوى من الدخل ، فإننا نتوقع زيادة في (APC) بالنسبة للأسر ذات الدخل العاليه بعد تحركها إلى أسفل على دالة إستهلاك الأسرة . كما نتوقع إنخفاض (APC) الخاص بالأسر ذات الدخل المنخفضة بعد تحركها إلى أعلى على دالة إستهلاك الأسرة . ونظرا لأن (APC) بالنسبة للأسر ذات الدخل المنخفضه لا تزال أعلى من (APC) الخاصة بالأسر ذات الدخل المرتفعه ، فإن الأثر الخالص سيكون زيادة في الميل المتوسط للإستهلاك بالنسبة للمجتمع ككل ، وبالتالي زيادة في الإنفاق الإستهلاكي الكلي للمجتمع^(٤١) .

أما في الحالة التي يكون فيها الدخل المقارن هو المحدد لمقدار الإنفاق الإستهلاكي ، فإن إعادة التوزيع — الذي لا يصحب بزيادة في الدخل الكلي الموضوع تحت التصرف — سيؤدي بالتعريف إلى تغير في الدخل النسبية . وعلى طول مقياس الدخل ، فإن كل أسرة ستقوم بمواءمة إنفاقها الإستهلاكي وفقا لمستوى دخلها الجديد ، ولكن ليس وفقا لمقدار دخلها المطلق ، ولكن بالنسبة إلى أنماط الإنفاق الإستهلاكي للأسر التي تقوم الأسرة بمحاكاتها .

(41) J. Van Doorn, "Aggregate Consumption and The Distribution of Incomes", in European Economic Review, October 1975, PP: 417 - 23 .

ونظرا لأن دخول الأسر ذات الدخل المرتفع قد إنخفضت نتيجة لإعادة التوزيع ، فإن الضغوط على الأسر ذات الدخل الأقل ستخف . هذه الخطوات سوف تستمر على طول الطريق إلى أسفل مقياس الدخل . والأسر ذات أقل دخول لا يوجد أمامها إختيار سوى إنفاق كل دخلها الذى زاد لأن هذا الدخل يكاد يكون كافيا لإشباع المتطلبات الضرورية . وبعض الأسر الأخرى قد تصبح الآن قادرة على أن تدخر جزءا من دخلها الذى كانت تنفقه على السلع والخدمات التى كانت بمثابة تقليد للأسر الأخرى . فإعادة التوزيع — بدلا من أن يؤدى إلى زيادة الاستهلاك — فى الحقيقة قد يؤدى إلى تخفيض الاستهلاك ذلك لأن إنخفاض عدم المساواة سوف يزيل بعضا من ذلك الانفاق الذى كان يتم بدافع التقليد والمحاكاة .

أما بخصوص نظرية دورة الحياة فنظرا لأن هذه النظرية تجعل الاستهلاك الجارى يتوقف ليس على الدخل الجارى ولكن على تيار الدخل المتوقع خلال مدة حياة الفرد ، لذلك فإنه فى حالة حدوث إعادة فى توزيع الدخل ، فإن الشخص الذى يكسب دخلا والشخص الذى يفقد دخلا نتيجة لإعادة التوزيع سوف لا ينظر إلى هذا التغير فى الدخل على أنه نسبيا قدر كبير بالنسبة لدخله خلال دورة الحياة . وتبعاً لذلك ، فإن الأثر على الانفاق الاستهلاكي الكلى لن يكون كبيرا . وهذا هو الأثر الذى يتبع إعادة التوزيع الذى كان متوقعا والذى أخذ فى الاعتبار فى خطة إستهلاك دورة الحياة . فلو أن إعادة التوزيع جاءت غير متوقعة ، فإن الأثر على الاستهلاك الكلى يكون أكبر .

والخلاصة ، بوجه عام ، قرية من حالة نظرية الدخل الدائم — كما سيأتى إيضاحه . فكلا النظريتين تجعل الاستهلاك الجارى يتوقف على الدخل خلال عدد من السنوات المستقبلية . وفى حالة نظرية دورة الحياة — فإن السنوات المستقبلية تشمل مدة حياة الفرد . وعليه ، فإن نظرية دورة الحياة تصل إلى

خلاصة أن إعادة التوزيع سوف يكون له أثر غير كبير على الانفاق الاستهلاكي الجارى .

وأخيرا ، فإنه بالنسبة لنظرية الدخل الدائم فإننا نتوصل إلى نتيجة مشابهة لما توصلت إليه نظرية دورة الحياة . فنظرية الدخل الدائم ترى أن النسبة بين الاستهلاك الدائم والدخل تكون واحدة بالنسبة لجميع مستويات دخل الأسرة . وأن هناك ارتباطا قدره صفرا بين الاستهلاك الانتقالي والدخل الانتقالي . وإعادة التوزيع نحو تحقيق عدالة أكبر ، إنما يضيف زيادة فى الدخل إلى الأسر ذات الدخل المنخفضة والعكس بالنسبة للأسر ذات الدخل المرتفعة . فمثل هذه الإضافات والانخفاضات فى دخل الأسرة يمكن أن تنظر إليها الأسرة — فى أول الأمر — على أساس أنها دخول إنتقالية موجهة وسالبة . وفى هذه الحالة ، فإنه لا الأسر ذات الدخل المرتفعة ولا الأسر ذات الدخل المنخفضة سوف تغير من مقدار إنفاقها الاستهلاكي ، وبالتالي، لن يكون لإعادة التوزيع أى أثر على الانفاق الاستهلاكي . أما برنامج لإعادة التوزيع والذي يطبق سنة بعد أخرى سوف يجعل الأسر فى نهاية الأمر — سواء التى تحصل على إضافات فى الدخل أو تتحمل إنخفاضات فى الدخل — تنظر إلى هذه التغيرات على أنها تغيرات دائمة فى الدخل . وفى هذه الحالة فإن إعادة التوزيع ستؤدى فى حالة الأسر ذات الدخل المنخفضة إلى زيادة دخلها الدائم وإلى تخفيض الدخل الدائم بالنسبة للأسر ذات الدخل المرتفعة . إلا أن هذا التغير فى مستوى الدخل الدائم للأسر لن يكون له أثر على الانفاق الاستهلاكي الكلى . لأن فروض هذه النظرية تقضى بأن النسبة بين الانفاق الاستهلاكي الدائم للأسرة وبين الدخل الدائم لهذه الأسرة تكون مستقلة عن مستوى الدخل الدائم . ويبدو من ذلك ، أن نتيجة إعادة التوزيع ستكون واحدة فى الزمن القصير عندما ينظر إلى إعادة التوزيع — سواء بالنسبة للأسر التى إنخفض

دخلها أو بالنسبة للأسر التي زاد دخلها — على أنه إنتقالى ، وفى الزمن الطويل ، عندما ينظر إلى إعادة التوزيع ، سواء بالنسبة للأسر التي حققت مكسبا أو الأسر التي تحملت خسارة ، على أنه تغير دائم فى الدخل .

ونظرا لأن نظريات الاستهلاك المختلفة توصلت إلى نتائج مختلفة ، فإننا لا نستطيع أن نختار نتيجة دون أخرى قبل أن نختار مسبقا نظرية الاستهلاك التي نعتنقها . ولا يزال الجدل قائما على إختيار النظرية المثلى . وحتى الآن ، فإن هناك عددا قليلا من الاقتصاديين الذين قبلوا نظرية الدخل الدائم فى صورتها الجامدة . وعليه ، فإن هناك عددا قليلا من الاقتصاديين الذين ينكرون أن لإعادة التوزيع بعض الأثر على الانفاق الاستهلاكي . وعلى أية حال ، هناك إختلاف بسيط فيما يتعلق بأهمية هذا الأثر .

رابعا : الأصول المالية Financial Assets

بعض الاقتصاديين قد أسندوا درجة كبيرة من الأهمية على أثر ملكية الأفراد للأصول المالية على الانفاق الاستهلاكي . ويبدو أنه من المعقول ، أن نتوقع أنه فى المتوسط ، أن الأسرة التي تمتلك رصييدا مجمعا من النقود الحاضرة ، ومن الودائع تحت الطلب ، والودائع الادخارية والأسهم والسندات والأنواع الأخرى من الأصول المالية سوف تنفق أكثر من أسرة تمتلك قدرا أقل من هذه الأصول المالية ؛ مع إفتراض تماثل العوامل الأخرى . والمنطق خلف ذلك ، هو أن رغبة الأسرة فى الاضافة إلى رصييد أصولها المالية تقل كلما زاد الرصيد المجمع من هذه الأصول . فإذا ما حدث ذلك لنسبة كبيرة من الأسر فى المجتمع ، فإن نسبة أكبر من الدخل الموضوع تحت التصرف بالنسبة للمجتمع ستوجه إلى الانفاق الاستهلاكي ونسبة أقل ستوجه إلى الادخار أو إلى الرصيد المجمع من الأصول المالية . وبالنسبة لدالة الاستهلاك

الخاصة بالمجتمع ، فى هذه الحالة ، فإن المنحنى كله سوف ينتقل إلى أعلى عند زيادة حجم الأصول المالية ؛ مما يترتب معه ميل متوسط للاستهلاك — (APC) — أعلى عند كل مستوى من مستويات الدخل^(٤٢) .

والانتقال فى دالة إستهلاك المجتمع إلى أعلى بالنسبة لمعظم دول العالم فى الفترة التالية للحرب العالمية الثانية من الممكن أن ترجعها إلى مقدار القدر الكبير من المدخرات والسندات والودائع المصرفية وغيرها من الأصول السائلة التى تجمعت بواسطة المستهلكين خلال سنوات الحرب . والانتقال فى الدالة لم يكن قاصرا على السنوات الأولى القليلة بعد الحرب مما قد يجعلنا نعتقد أن تحرك الدالة لم يكن قاصرا على السنوات الأولى القليلة بعد الحرب ، ولكن هذا الانتقال فى الدالة كان فى السنوات التى تلت السنوات الأولى من سنوات الحرب مما يمكن تفسيره بأن الأسر خلال سنوات الحرب قد تجمع لديها قدر كاف — أو أكثر من الكاف — من الأصول السائلة التى يمكن أن تواجه بها الظروف المفاجئة فى المستقبل . وفى السنوات التالية للحرب شعر الأفراد بأنهم قد أمّنوا مستقبلهم وأنهم من الممكن أن يزدوا من مقدار ذلك الجزء من دخلهم الموضوع تحت التصرف الذى يوجه إلى الاستهلاك ويخفصوا من ذلك الجزء الذى يوجه إلى الادخار . وعلى العكس من ذلك ، فإنه فى السنوات السابقة للحرب ، فقد كانت نسبة ما يوجه إلى الانفاق الاستهلاكى منخفضة نسبيا ؛ بسبب أن مثل هذا القدر المجمع من الأصول المالية لم يكن متوافرا فى هذه السنوات^(٤٣) .

(42) A. Zellner, "The Short - Run Consumption Function," In *Econometrica*, Oct. 1957, PP: 559 - 67 .

(43) A. Zellner, "Further Analysis of the Short Run Consumption Function With Emphasis on Liquid Assets, in *Econometrica*, July 1965, PP: 571 - 81 .

وقد يعتقد للوهلة الأولى ، أن هذا التفسير يقترح أن هناك علاقة واضحة مباشرة بين حجم الأصول المالية التي يحتفظ بها المستهلكون وبين نسبة ما يوجه من دخولهم الموضوعة تحت التصرف إلى الإنفاق الإستهلاكي . وكما في السابق ، فإن بعض المتطلبات تكون ضرورية إذا ما درسنا هذه العلاقة بدقة أكثر :

أولاً : أن أثر التغير في حجم الأصول الماليه ، التي يملكها أفراد المجتمع ، على الإنفاق الإستهلاكي إنما تتوقف على الكيفية التي تم بها توزيع هذا التغير . فالزيادة في حجم هذه الأصول ، لو أنه كان مركزاً في أيدي الأسر ذات الدخل المرتفعه فإنه قد يترتب على ذلك إستماله ضعيفة — أو معدومة — على الإنفاق الإستهلاكي . فالأسر ذات الدخل المرتفعة تدخر نسبة كبيرة من دخولها في أي حدث . فمن المشكوك فيه أن نمواً كبيراً في مقدار ما تمتلكه هذه الأسر من الأصول الماليه سوف يؤدي إلى تخفيض في نسبة دخولهم التي يوجهوها إلى الادخار .

ثانياً : هناك إمكانية أن الكثير من الأسر التي تزيد ملكيتها لحجم الأصول الماليه ، أن يؤدي هذا إلى فتح شهيتها إلى مزيد من إمتلاك هذه الأصول . ولا ينطبق ذلك فقط بالنسبة للأسر ذات الدخل المرتفعة ، بل إن الأسر ذات الدخل المتوسطة قد تتصرف تصرفاً مماثلاً . فتفضيلهم الأصلي للإستهلاك على الادخار قد — بعد المزايا الأول للزيادة في حجم أصولهم الماليه — يتغير إلى تفضيل نحو الادخار بغية الاسراع في الوصول بأصولهم المجمعه إلى مستوى معين . وبالرغم من أن هذا يعتبر تصرفاً غير شائع — وخاصة بالنسبة للأسر ذات الدخل المنخفضة — إلا أنه لا يزال كافياً لإثارة بعض الشك حول العلاقة المباشرة بين حجم الأصول المالية التي يحتفظ بها المستهلكون ومستوى إنفاقهم الإستهلاكي عند مستوى معين من الدخل .

ثالثا : مجرد الحجم النقدي للأصول الماليه قد يوصلنا إلى علاقه غير صحيحه . فالقيمة الحقيقية لحجم الأصول المالية التي يحتفظ بها المستهلكون هي التي تكون ذات أهمية . فالتغير في المستوى العام للأسعار سوف يرفع أو يخفض القيمة الحقيقية لحجم معين من الأصول المالية . فيما عدا الاحتفاظ بالأسهم أو عموما الأصول المالية التي تتغير أسعارها — تزداد أو تنخفض — بتغير المستوى العام للأسعار ، فإن جميع الأصول المالية الأخرى تظل أسعارها ثابتة (ذات قيمة نقدية ثابتة) . فالأسرة التي تتجنب الوقوع تحت وطأ خداع النقود ، والتي يكون لديها (10000) دينار في شكل أصول نقدية ثابتة ، سوف تدرك أن إرتفاع مستوى الأسعار سيخفض من القيمة الحقيقية لما تحتفظ به ، وأن إنخفاض المستوى العام للأسعار ، إنما يعنى إرتفاعا في القيمة الحقيقية لهذه الأصول . فإذا فرضنا في هذا المثال ، أن المستوى العام للأسعار قد تضاعف ، فإن هذا سيؤدي إلى تخفيض القوة الشرائية لـ (10000) دينار إلى النصف . فلو أن الارتفاع في المستوى العام للأسعار قد سحب بارتفاع متناسب في مقدار الدخل النقدي الموضوع تحت التصرف هذه الأسرة ، بحيث أن دخلها الحقيقي لم يتغير ، ومع ذلك ، فإن هذه الأسرة سوف تخفض من مقدار إنفاقها الاستهلاكي الحقيقي نتيجة لما أصاب ما تمتلكه من أصول ماليه من إنخفاض في قيمتها الحقيقية⁽⁴⁴⁾ .

والعكس لو أن الانخفاض في المستوى العام للأسعار قد سحب بانخفاض متناسب في مقدار الدخل النقدي الجاري الموضوع تحت تصرف الأسرة ، فإن هذه الأسرة مع ذلك سوف تزيد من مقدار الإنفاق الحقيقي الإستهلاكي

(44) K. Marwah, "Measuring the Role of Liquid Assets in Consumption: A Cross Country

View of the World Economic Periphery", in Journal of Development Studies, April

- July 1974, PP: 332 - 46 .

نتيجة للأثر التوسعي المترتب على الإنخفاض في المستوى العام للأسعار على القيمة الحقيقية للأصول المالية التي تحتفظ بها هذه الأسرة . وهذا هو ما سبق أن أطلقنا عليه أثر بيجو (Pigou Effect)

والذى له طبيعة مماثلة ، ولكنه مع ذلك لا يزال مختلفا عن أثر بيجو هو أثر إستمالة الإستهلاك نتيجة للارتفاع في القيمة الحقيقية للأصول المالية والتي تحدث نتيجة لانخفاض في أسعار الفائدة . فالسندات التي تدفع قدرا ثابتا من النقود كفائدة كل سنة مع دفع قيمتها عند الاستحقاق ، تتغير أسعارها عكسيا مع تغيرات سعر الفائدة . فمثلا ، لو أن أسرة تحتفظ بسند قيمته (10000) دينار يعطى فائدة ثابتة مقدارها (10%) من القيمة الأسمية — أى (1000) دينار سنويا — فلو أن سعر الفائدة على مثل هذه السندات قد إرتفع بدرجة كبيرة ، فإنه سترتب على ذلك تخفيض كبير في مقدار قيمة هذا السند . وبالعكس ، فإنه إذا حدث إنخفاض بدرجة كبيرة في سعر الفائدة ، فإنه سترتب على ذلك زيادة في القيمة الحقيقية لهذا السند^(٤٥) . وفي الحالة الأولى ، فإن الإنخفاض في القيمة الحقيقية للسند سوف يؤدي إلى تخفيض في مقدار الإنفاق الإستهلاكي عند مستوى لم يتغير من الدخل . وفي الحالة المعاكسة ، فإن الارتفاع في قيمة السند المترتب على إنخفاض في سعر الفائدة سيؤدي إلى زيادة في مقدار الإنفاق الإستهلاكي . وهذه الاستمالة في الإنفاق الإستهلاكي المترتبة على تغير في سعر الفائدة إنما تكون موازية للاستمالة في الإنفاق الإستهلاكي المترتب على إنخفاض المستوى العام للأسعار والمعروفة بأثر بيجو .

(٤٥) وبالرغم من أن موضوع إهتمامنا هو الأصول المالية ، فإن العلاقة المشار إليها إنما تنطبق بالنسبة لجميع الأصول التي تدر تيارا ثابتا من الدخل .

متوقفا على كمية الأصول المالية المحتفظ بها ، وعلى مقدار التغير في سعر الفائدة فإن القيمة الحقيقية لهذه الأصول قد تتغير بقدر كبير عبر الزمن . وعليه ، فإن التغيرات في أسعار الفائدة من الممكن أن تؤثر تأثيرا كبيرا على الإنفاق الاستهلاكي . وهذه إمكانية لها أهميتها ، لأنها تعنى أن سعر الفائدة له أهمية كمؤثر غير مباشر على الإنفاق الاستهلاكي من خلال تأثيره على قيمة الأصول ، في الوقت الذي لا يبدو له أية أهمية كمؤثر مباشر . وبعبارة أخرى ، فإنه بالرغم من أن الأفراد قد لا يستمالوا مباشرة لادخار نسبة أكبر من دخولهم ، لأن سعر الفائدة الأعلى يولد عائدا أكبر على مدخراتهم ، فإنهم قد يستمالوا بطريقة غير مباشرة بفعل ذلك لأن سعر فائدة أعلى يخفض من القيمة الحقيقية لأصولهم التي يحتفظون بها .

وبالرغم من أننا أوليا مهتمون بأثر مقدار الأصول المالية المحتفظ بها بواسطة المستهلكين على مستوى الانفاق ، فأى اعتبار لهذا العامل يرجع بدرجة قريبة إلى المستوى العام للأسعار وسعر الفائدة . فالقيمة الحقيقية للأصول المالية التي يحتفظ بها المستهلكون تتغير ليس فقط لأن المستهلكين يوجهوا جزءا من مدخراتهم للحصول على قدر أكبر من هذه الأصول ، إنما أيضا كنتيجة لإعادة التقييم المترتب على تغيرات سعر الفائدة والمستوى العام للأسعار . ومهما يكن السبب فى أى تغير فى قيمة هذه الأصول ، فإن الموضوع الذى له أهمية فى هذا الصدد هو فيما إذا كان هذا التغير سينتج عنه أو لا ينتج عنه تغير فى الإنفاق الاستهلاكي . وهناك القليل من الشك ، فى أن هناك علاقة مباشرة ولكن القوة الكمية لهذه العلاقة أمر آخر .

فالأثباتات والشواهد غير واضحة ، ولكن يظهر أن هذه الأصول عادة لا تكون مؤثرا أساسيا على الإنفاق الاستهلاكي^(٤٦) . وعموما ، فإن الاحتفاظ

بهذه الأصول — مع ذلك — تعتبر واحدا من أهم العوامل غير الدخيلة التي تؤثر على الإنفاق الإستهلاكي .

خامسا : عوامل أخرى

هناك عدد من العوامل غير الدخيلة الأخرى التي لها تأثيرها على الإنفاق الإستهلاكي نشير هنا إلى أهمها :

(أ) في أى وقت من الأوقات ، فإن شروط تقسيط ميسرة (Easy Consumer - Credit Terms) يمكنها أن تستميل الإنفاق الإستهلاكي . كما أنه بالعكس ، فإن جعل هذه الشروط شديدة ، يؤدي إلى نقص الإنفاق الإستهلاكي . والمثل الذي عادة ما يذكر بهذا الشأن ، هو الانفجار في شراء السيارات الذي حدث في الولايات المتحدة الأمريكية في (سنة ١٩٥٥) . فهذا الانفجار يرجع إلى حد كبير إلى نظام التقسيط الميسر بدرجة غير عادية ، والذي طبق خلال هذه السنة . فإذا تذكرنا أن زيادة الإنفاق على السلع المعمرة إنما تكون بدرجة كبيرة على حساب نقص في الادخار ، فإننا نستطيع أن نلمس كيف أن شروط تقسيط ميسرة — والتي تستميل شراء السلع المعمرة — يمكن أن تؤدي إلى زيادة النسبة من الدخل المتاح التي تنفق خلال فترة معينة ^(٤٧) .

(ب) الفرق بين معدل نمو الدخل المتاح ومعدل نمو السكان عبر فترة من السنوات إنما يعتبر عاملا من العوامل التي تؤثر في نسبة الدخل المتاح الذي

يخصص للإتفاق الإستهلاكى . فلو أن تعداد السكان ينمو بمعدل أسرع من نمو الدخل المتاح ، فإن نصيب الفرد من الدخل المتاح سوف ينخفض . وهذا سوف يؤدي إلى زيادة نسبة الدخل الكلى المتاح التى توجه للإستهلاك . كما أن تغيرات فى بعض خصائص السكان ، كتوزيع السكان حسب العمر ، سوف تؤثر أيضا على نسبة الدخل الكلى التى تنفق . فمثلا زيادة نسبة السكان الذين تجاوزوا سن العمل أو الذين يعتبروا أقل من سن العمل ؟ سوف تؤدي إلى زيادة النسبة من الدخل المتاح التى تنفق ؛ ذلك لأن الميل المتوسط للإستهلاك لهذه الفئات من الأعمار إنما يكون أعلى من الميل المتوسط للإستهلاك بالنسبة لكل الأعمار مجتمعة .

(ج) الطلب المؤجل (Deferred Demand) وخاصة بالمقياس الذى ظهر فى السنوات التى تلت الحرب العالمية مباشرة حينما زاد الانفاق الإستهلاكى فوق المستوى الذى من الممكن أن يكون على أساس الدخل المتاح وحده . ولكن ، من الواضح ، أن هذا العامل مهما كان خلال هذه الفترة ، فإن إستخداماته تكون محدودة فى أوقات السلم العادية .

(د) التغيرات فى العرف والعادة وفى نمط سلوك الأفراد والمؤسسات ، قد أثر فى نمط « الانفاق — الادخار » الخاص بالمستهلكين . فبالنسبة لكثير من الأسر ، فإن الادخار أصبح يتم بطريقة ميكانيكية مع تفضيل فى التزامات الادخار الطويل الأجل مثل التأمين على الحياة . فبمجرد أن ترتبط الأسرة ، فإن مقدار هذا الادخار شبه الاجبارى لن يتأثر بتغيرات الدخل . ولما كان الدخل يتغير فإن إستقرار هذا الجزء من الادخار الشخصى إنما يعتبر عاملا من العوامل التى تؤثر على نسبة الدخل التى توجه إلى الإستهلاك .

طلب الاستهلاك — خلاصة

من دراستنا السابقة يتضح لنا أن الدخل وإن كان هو العام الهام المؤثر في الإنفاق الإستهلاكي إلا أنه ليس العامل الوحيد . وبالرغم من أثر هذه العوامل الأخرى غير الدخليه ، فلا تزان الإحصاءات توضح أن مستوى الدخل المتاح يقزم في الأهمية أى عوامل أخرى غير دخليه . فهو — فيما عدا بالنسبة للتغيرات القصيرة الأمد — الأكثر أهمية من هذه العوامل مجتمعه . وسيادة عامل الدخل ، دعى الإقتصاديين إلى بناء نماذج نظرية التى وفقا لها جعل الإستهلاك دالة فى الدخل . مثل هذه العلاقة إنما توضحها دالة الإستهلاك: $[C = C_a + cY]$ والتى إستخدمناها فى عرضنا السابق والتى وفقا لها قصرنا التغير فى الإنفاق الإستهلاكي على التغير فى الدخل . وقد نظرنا إلى كل من (C_a) و (c) على أساس أنهما ثابتين . ويعنى ذلك عدم توجيه أهمية إلى أثر تغير العوامل غير الدخليه الذى يؤدى تغيرها إلى أن يؤثر على إرتفاع دالة الإستهلاك (C_a) وإنحدارها (c) . فالعوامل غير الدخليه تؤثر على كل من (C_a) و (c) .

وإذا أهملنا أثر العوامل الأخرى ، فإن معنى ذلك إننا ننظر إلى الإنفاق الإستهلاكي على أنه عامل سلبى يستجيب لتغيرات فى الدخل ولكنه لا يسبب هذه التغيرات . وبالتالي ، فإننا نتحرك على الدالة صعودا وهبوطا . أما إذا أخذنا فى إعتبارنا أثر العوامل الأخرى ، فإنه فى هذه الحالة يصبح الإستهلاك يؤثر فى الدخل ويكون ذلك عن طريق تحرك الدالة كلها إلى أعلى أو إلى أسفل أو أن يتغير إنحدارها .

مراجع الباب الثاني عشر

- (1) Ando, Albert and Modigliani, Franco. "The Life Cycle' Hypothesis of Saving," American Economic Review, March 1963, PP: 55 - 84 .
- (2) Blinder, A.S., "Distribution Effects and the Aggregate Consumption Function," in Journal of Political Economy, June 1975, PP: 447 - 75 .
- (3) Blinder, Alan, "Temporary Income Taxes and Consumer Spending," Journal of Political Economy. February 1981 .
- (4) Brady, D.S. and Friedman, R., "Savings and the Income Distribution," in Studies in Income and Wealth. Vol. 10, National Bureau of Economic Research, Princeton Univ. Press, 1947 .
- (5) Briscoe, G. "The Significance of Financial Expectations in Predicting Consumer Expenditures: A Quarterly Analysis", in Applied Economics, June 1976 PP: 99 - 119 .
- (6) Brontenbrenner, M. Income Distribution Theory. Adlines 1971 .
- (7) Brontenbrenner, M., Yamane, T and Lee, C.H., "A Study in Redistribution and Consumption," in Review of Economics and Statistics, May 1955, PP: 149 - 59 .
- (8) Brown, William S. : Macroeconomics. New York Prentice - Hall International Editions. CH 6 .

- (9) Cooper, R.J. and McLaren, K., "Inflationary Expectations in Intertemporal Consumer Demand Systems" Australian Economic Papers, June 1980, PP: 193 - 202 .
- (10) Dornbusch, R., Fisher, Stanley, and Sparks, G.R. Macroeconomics, Third Canadian Edition. New York: Mc Graw - Hill Ryerson Limited, 1989. CH. 8 .
- (11) Duesenberry, James. Income, Saving, and the Theory of Consumer Behavior: Cambridge, MA: Harvard University Press, 1989 .
- (12) Ferber, Richard. "Research on Household Behaviour," American Economic Review, 52 (1962), 19 - 63 .
- (13) Flavin, Marjorie. "Excess Sensitivity of Consumption to Current Income: Liquidity Constraints or Myopia ?" The Canadian Journal of Economics, February 1985, PP: 117 - 36 .
- (14) Friedman, Milton: The Theory of the Consumption. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research 1957 .
- (15) Gordon, Robert J. Macroeconomics, Fifth Edition Glenview Illinois: Scott, Foresman and Compasy, CH. 18 .
- (16) Hamburger, M.J. "Interest Rates and the Demand for Consumer Durable Goods", American Economic Review, Dec. 1967 PP: 1131 -53 .
- (17) Hayashi, Fumio, "The Effect of Liquidity Constraints on Consumption: A Cross Sectional Analysis". The Quarterly Journal

- of Economics, February 1985, PP: 183 - 206 .
- (18) Houthakker, H.S. "The Permanent Income Hypothesis", in American Economic Review, June 1958.
- (19) Kaldor, Nicholas. Essays in Economic Stability and Growth (London :1960) .
- (20) Kaldor, Nicholas. Essays in Value and Distribution London: 1960 .
- (21) Keynes, J.M. "Mr. Keynes on the Distribution of Income and Propensity to Consume: A Reply," Review of Economics and Statistics, 27, August 1939, 129 .
- (22) Kowalewski. Kim J. "Stochastic Interest Rates in the Aggregate Life Cycle Permanent Income, and Rational Expectations Model", Economic Review, Federal Reserve Bank of Cleveland, Iv, 1985, PP: 2 - 19 .
- (23) Kreinen, M.E. "Windfall Income and Consumption" in American Economic Review, June 1961 .
- (24) Kuznets, Simon. National Product Since 1969. Ma: National Bureau of Economic Research, 1946 .
- (25) Lubeil, H., "Effects of Redistribution of Income on Consumers Expenditures" in American Economic Review, March 1947, PP: 157 -76 .
- (26) Mayer, T. Permanent Income, Wealth and Consumption, University of California Press, 1972 .

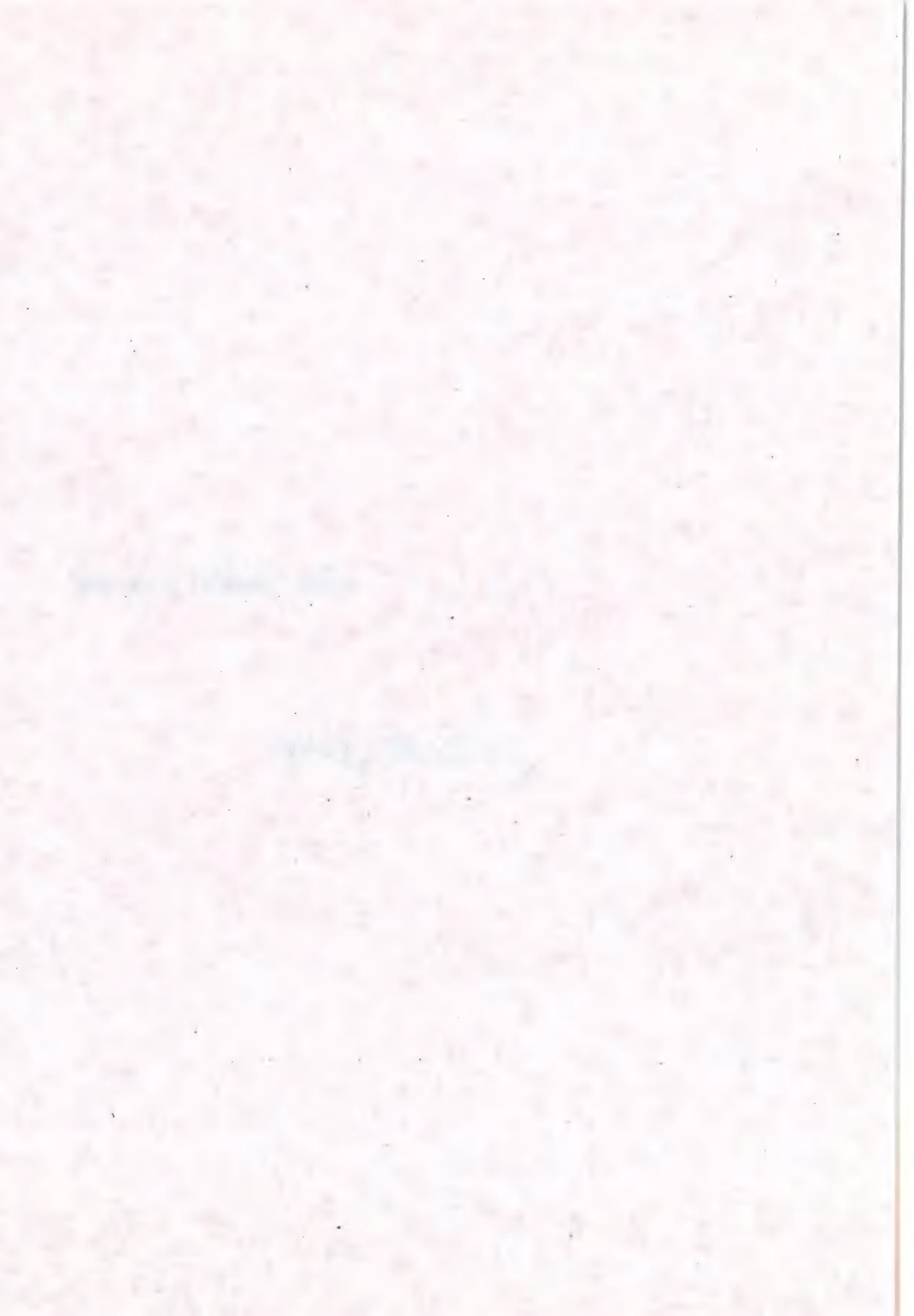
- (27) Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets: Boston: Uttle, Brown and Company .
- (28) Modigliani, Franco,. "The Life Lycle Hypothesis of Saving Twenty Years Later", in the Collected Papers of Franco Modigliani, Vol. 2. Cambridge, MA: The MIT Press, 1980, PP: 41 - 78 .
- (29) Modigliani, F. "Fluctuation in the Saving - Income Ratio: A Problem in Economic Forecasting," in Studies in Income and Wealth, vol. 1949 .
- (30) Modigliani, Franco, and Brumberg, Richard. "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross Section Data", "in Post Keynesian Economics, ed. K. Karihara. New Brunswick: Rutgers University, 1954 .
- (31) Muellbauer, John, "Surprises in the Consumption Function." Economic Journal (Conference Papers Supplement),Feb. 1983, .
- (32) Mueller, M.G. Readings in Macroeconomics. New York: HOLT, Rinehart, and Winston, Inc, 1970 .
- (33) Okun. Arthar M. "The Personal Tax Surcharge and Consumer Demand, 1968 - 70," Brookings Papers on Economic Activity, 1, 1971 .
- (34) Shapiro, Edward. Macroeconomic Analysis, Fifth Edition. New York: Harcourt Brace Jovanovich, Inc. CHS. 15 & 16 .
- (35) Smithies, A "Forecasting Postwar Demand : 1", Econometrica, Jan. 1945 .

- (36) Springer, William, "Did the 1968 Surcharge Really Work?" American Economic Review, September 1975, PP: 644 - 59 .
- (37) Tait, A.A., "Savings, Real Balances, Inflation and Expectations - Further Empirical Evidence". Manchester School of Economics and Social Studies, Dec. 1978 PP: 311 - 21 .
- (38) Tobin, J. "Relative Income, Absolute Income, and Saving" in Money, Trade and Economic Growth. New York: Macmillan 1951
- (39) Watts, H.W., "An Analysis of the Effects of Transitory Income On Expenditure of Nerwegian Households", Cowles Foundation Discussion Paper, PP: 149, 1962.
- (40) Watts, H.W. "Long - Run Income Expectations and Consumer Saving" in T. F. Dernburg, R.N Rosett, and H.W. Watts, Studies in Household Economic Behavior, Yale Univ, Press, 1958 .
- (41) Weber, W., "The Effect of Interest Rates on Aggregate Consumption," in American Economic Review, Sept. 1970, PP: 591 -600 .



الباب الثالث عشر :

الإنفاق الإستثماري



الباب الثالث عشر :

الإنفاق الإستثماري

إن نظرية الإستهلاك — التي سبق عرضها في الباب السابق — قد وضع لنا أنها مرت بتطورات وتعديلات هامة بحيث أنها أصبحت تصف ما يجرى في الحياة الواقعية . ونظريات الإستهلاك الحديثة كانت تقدما هاما عن نظرية « كينز » في الدخل المطلق والتي أوضحت إستقرار دالة الإستهلاك وتغيراتها الدقيقة فيما يتعلق بالميل المتوسط للإستهلاك . ولكن ، للأسف ، أن مثل هذا التقدم لم يتحقق فيما يتعلق بالإستثمار ؛ ذلك الجزء الهام من الإنفاق الكلى الذى هو موضع دراستنا فى هذا الباب . فالاقتصاديون يعلمون أن هناك عوامل كثيرة تؤثر فى الإستثمار — سعر الفائدة ، التوقعات ، التطورات التكنولوجية ، مستوى الناتج والتغيرات فى هذا المستوى ، الإختراعات ، الطاقة الانتاجية للمصانع ، وإلى غير ذلك من العوامل — ولكنهم لم يستطيعوا التوصل إلى نموذج الذى يستطيع أن يوضح أو أن يتنبأ بمقدار الإستثمار بدرجة عالية من الدقة .

ويمثل الإستثمار جزءا هاما فى الإنفاق الكلى يتراوح بين ١٥٪ إلى ٢٠٪ فى الدول الصناعية . وعلى خلاف الإستهلاك فإن الإستثمار لا يتصف بالإستقرار فهو يتذبذب من سنة إلى أخرى بمقدار قد يصل إلى ٣٠٪ . ومعظم الدورات الاقتصادية يمكن إرجاعها إلى التذبذب فى الإستثمار . ولعل هذا هو السبب فى أهمية دراسة الإنفاق الإستثماري . إلا أن هناك سببا هاما آخر هو أن الإستثمار يمكن أن يتأثر بدرجة كبيرة بالسياسات . فرفع سعر الفائدة

الذى يمكن التوصل إليه عن طريق السياسة النقدية الانكماشية وكذلك فإن رفع أسعار الضرائب فى السياسة المالية سيؤدىان إلى تخفيض الإنفاق الإستثمارى . وبالعكس ، فإن السياسات التى تؤدى إلى تخفيض سعر الفائدة كما أن توفير الاستمالة الضريبية للاستثمار تؤدى إلى زيادة الإنفاق الإستثمارى .

وهناك علاقة بسيطة تعتبر هامة فى تفهم الإستثمار . فالإستثمار هو إنفاق يوجه إلى زيادة أو الإبقاء على رصيد رأس المال . ورصيد رأس المال يتكون من المصانع والآلات والمكاتب وجميع السلع المعمرة التى تستخدم فى خطوات الإنتاج . ويشمل رصيد السلع الرأسمالية المباني السكنية وكذلك المخزون السلى . والإستثمار إنما هو عبارة عن الإضافة إلى عناصر مكونات رصيد رأس المال . ويجب التمييز بين الإستثمار الإجمالى والإستثمار الصافى . فالإستثمار الإجمالى يمثل الإضافات الكلية إلى رصيد رأس المال . والإستثمار الصافى يطرح الاهلاك — الانخفاض فى رصيد رأس المال الذى يحدث خلال الفترة الزمنية نتيجة لاستخدام هذا الرصيد أو ببساطة نتيجة لمضى الوقت — من الإستثمار الإجمالى . فالإستثمار الصافى إنما يقيس الزيادة الصافية فى رصيد رأس المال فى خلال الفترة زمنية معينة .

وسنقوم فى هذا الباب بتفريد الإستثمار إلى مكوناته الثلاث . فالأول إنما يشمل الإنفاق بواسطة منشآت الأعمال على السلع الرأسمالية المنتجة وذلك فى شكل آلات ومعدات وتشبيدات غير سكنية . والثانى هو المباني السكنية والذى يتكون من الإنفاق على المنازل والعمارات السكنية . وهذين العنصرين من الإستثمار يكونان الإستثمار الثابت **Fixed Investment** فى مقابل العنصر الثالث الذى هو الإستثمار فى المخزون **Inventory Investment** .

ومن الملاحظ أن الإستثمار فى المخزون عادة ما يمثل النسبة الأقل من

إجمالي الإستثمار إلى أنه عادة ما يظهر ذبذبات شديدة ومتعددة في مقداره . وسوف ندرس في هذا الباب النظريات والإثباتات المتعلقة بتحديد معدل الإستثمار في كل من العناصر الثلاث للإستثمار .

أولا : الاستثمار في المخزون Inventory Investment

يتكون المخزون من المواد الأولية والسلع التي في مراحل الإنتاج ، والسلع التامة الصنع التي تخزنها المنشآت بغرض توقع بيعها .

والمخزون الذي يهمننا هو ذلك المخزون الذي يحتفظ به لمقابلة الطلب على السلع في المستقبل . وتحتفظ منشآت الأعمال بمثل هذا المخزون ذلك لأن السلع لا يمكن إنتاجها فورا أو الحصول عليها فورا من المصانع لمواجهة الطلب . وجزء من 'المخزون السلعي' المحتفظ به إنما هو جزء لا يمكن تجنبه في خطوات الإنتاج . فمثلا هناك مخزون من اللبن داخل الآلات وذلك خلال صناعة الجبن . هذا بالإضافة إلى أن المخزون السلعي يحتفظ به لأنه أقل تكلفة للمنشأة أن تكون طلبياتها بكميات كبيرة لعدد قليل من المرات على أن تكون طلبياتها بكميات صغيرة لعدد كبير من المرات . مثال ذلك ربة البيت التي تحصل على حاجياتها لعدد من الأيام عند توجهها للسوق بدلا من أن تقوم بزيادة السوق يوميا .

والمخزون السلعي يمثل عادة نسبة من المبيعات والتي تتوقف على بعض المتغيرات الاقتصادية . فكلما كانت التكاليف التي تتطلبها طلب طلبية جديدة منخفضة وكلما كانت المدة الزمنية التي تتطلبها وصول الطلبية قصيرة كلما كانت نسبة المخزون/ المبيعات منخفضة .

وكلما كان الطلب على منتجات المنشأة غير مؤكد كلما كانت نسبة

المخزون إلى مستوى معين من المبيعات مرتفعة . ونسبة المخزون السلعي إلى المبيعات تتوقف أيضا على مستوى المبيعات . فهذه النسبة تنخفض مع إنخفاض المبيعات ذلك لأن درجة عدم التأكد عن المبيعات تقل نسبيا كلما كانت المبيعات تزيد . وأخيرا ، فهناك سعر الفائدة . ذلك لأن المخزون السلعي يمثل رصيда من النقود عاطلا غير مستغل . فهناك تكلفة فائدة داخلية في الاحتفاظ برصيد من السلع في شكل مخزون . وبالتالي فمن المتوقع أن تنخفض نسبة المخزون إلى المبيعات كلما كان سعر الفائدة مرتفعا ^(١) .

الإستثمار في المخزون المتوقع (المرغوب) وغير المتوقع (غير المرغوب) :

أحد المظاهر الهامة في الإستثمار في المخزون تكمن في التمييز بين المخزون السلعي المتوقع (المرغوب) وبين المخزون السلعي غير المتوقع (أو غير المرغوب) . فالمخزون السلعي يمكن أن يكون مرتفعا في حالتين :

(١) لو أن المبيعات كانت على غير المتوقع منخفضة . فسوف تجد المنشآت المخزون غير المباع يتراكم على الأرفف ، وهذا يمثل مخزونا سلعيًا غير متوقع . وهذا هو ما سبق أن تكلمنا عنه في نموذج « الإنفاق — الدخل » في حالة ما يكون العرض الكلي أكبر من الطلب الكلي .

(٢) أن الإستثمار في المخزون السلعي قد يرتفع ، ذلك لأن المنشآت تعتزم إعادة المخزون السلعي الذي إستنفذ إلى مستواه السابق .

ولا شك أن كلا الحالتين — المؤديتان إلى زيادة المخزون — لهما تفسيران مختلفان فيما يتعلق بسلوك الطلب الكلي . فالإستثمار في المخزون غير

المتوقع إنما هو نتيجة لانخفاض غير متوقع في الطلب الكلى . بينما الاستثمار في المخزون المخطط له ، إنما هو إستجابة إلى زيادة جديدة غير متوقعة في الطلب الكلى . ويعنى ذلك ، أن الزيادة المرتقبة في رصيد المخزون السلعي يمكن أن تكون مصحوبة إما بانخفاض سريع في الطلب الكلى أو إرتفاع سريع في الطلب الكلى ^(٢) .

المخزون السلعي والدورات الاقتصادية :

يتذبذب المخزون السلعي بشدة خلال الدورات الاقتصادية بنسبة أكبر من أى عنصر آخر من عناصر الطلب الكلى . فعندما ينخفض الطلب الكلى سترتب على ذلك زيادة غير متوقعة في المخزون . ثم تلجأ المنشآت إلى تخفيض إنتاجها وذلك حتى تجعل العرض الكلى يتمشى مع الطلب الكلى . وفى خطوات تخفيض الانتاج ، فحتى تخفض المنشآت من مخزونها السلعي فإنها ستلجأ إلى تخفيض أكبر في الناتج المحلى عما كان يمكن أن يكون فيما لو أن المخزن السلعي لم يتراكم بطريقة غير متوقعة . وهذا ما يسمى بدورة المخزون Inventory Cycle .

وحتى نستطيع أن نفهم دورة المخزون لنأخذ المثل الافتراض الخاص بوكالة لنوع معين من السيارات . فلو أن هذا الوكيل كان يبيع (٣٠) سيارة فى الشهر ويحتفظ بمخزون مقداره مبيعات شهر أى ثلاثين سيارة كمخزون سلعي . فلو أن المبيعات كانت مستقرة عند ثلاثين سيارة فى الشهر ، فإن هذا الوكيل سيطلب فى أمر شرائه الشهرى ثلاثين سيارة فى الشهر من المصنع . ولنفرض الآن أن المبيعات قد إنخفضت إلى (٢٥) سيارة فى الشهر

(2) Fredric S. Mishkin:: The Economics of Money , Banking and Financial Markets.

Boston, Utile, Brown and Company PP: 435, 436, 438 — 439.

وأنه إستغرق من الوكيل شهران حتى يستجيب للتغير فى المبيعات . ففى خلال هاذين الشهرين سيزيد مخزونه السلعى بمقدار (١٠) سيارات ليصبح (٤٠) سيارة . فعندما يستجيب الوكيل لإنخفاض الطلب فإن طلبيته من المصنع سوف تنخفض من (٣٠) سيارة إلى عشرة سيارات فى الشهر الثالث وذلك حتى يعود بالمخزون السلعى لما يساوى مبيعات شهر واحد . وبعد أن تصل نسبة المخزون إلى المبيعات إلى ما كانت عليه — المخزون يعادل مبيعات شهر — فإن طلبية الوكيل ستصبح (٢٥) سيارة شهريا من المصنع . من هذا المثل يتضح أن إنخفاضا فى الطلب مقداره (٥) سيارات بدلا من أى يؤدى إلى تخفيض فى الانتاج بمقدار (٥) سيارة فى الشهر ، أدى إلى إنخفاض فى الانتاج بمقدار (٢٠) سيارة فى الشهر متبوعا بإنخفاض بمقدار خمسة سيارات فى الشهر لمدة طويلة .

ثانيا : أ — الاستثمار الثابت (الطريقة الكلاسيكية الحديثة)

إن المعدات والآلات والانشاءات التى تستخدم فى إنتاج السلع والخدمات إنما تكون رصيد منشآت الأعمال من رأس المال الثابت . وتحليل الاستثمار الثابت لمنشآت الاعمال سيتم على خطوتين ^(١) :

(أ) : تحديد مقدار رأس المال الثابت التى ترغب منشآت الاعمال فى إستخدامه آخذين فى الاعتبار تكاليف إستخدام رأس المال والعائد الذى يترتب على إستخدام رأس المال هذا، وكذلك مستوى الانتاج الذى تتوقع المنشآت أن تنتجه . وبعبارة أخرى ، ما الذى يحدد رصيد

رأس المال المرغوب . ورصيد رأس المال المرغوب هو عبارة عن رصيد رأس المال التي ترغب منشآت الاعمال فى الحصول عليه فى الزمن الطويل بصرف النظر عن التأخير الذى تواجهه فى مواءمة إستخدامهم لرأس المال . وعلى أية حال ، فنظرا لأن طلب آلات ومعدات يتطلب بعض الوقت . وكذلك ، بناء مصانع جديدة وتركيب الآلات الجديدة يلزم وقتا ليس بالقصير ، فإن منشآت الأعمال لا تستطيع أن تحقق رصيد رأس المال المرغوب فورا .

(ب) : وعليه فيلزم الأمر أيضا تحديد المعدل الذى توائم به المنشآت أوضاعها من الرصيد الحالى لرأس المال إلى الرصيد المرغوب فيه عبر الزمن .

ومعدل المواءمة إنما يحدد مقدار ما تنفقه منشآت الأعمال على إضافة رصيد رأس المال فى كل وحدة زمنية . أو بعبارة أخرى تحديد معدل الاستثمار ^(١) .

رصيد رأس المال المرغوب :

تستخدم منشآت الاعمال رأس المال ، بالإضافة إلى العمل ، لإنتاج السلع والخدمات التى تقوم ببيعها . وهدف المنشآت ، بطبيعة الحال ، هو تعظيم الربح — وفى تقديرها لمقدار ما تحتاجه المنشآت من رأس المال للعمليات الانتاجية ، فعليها أن تساوى بين مقدار ما يضيفه إستخدام رأس المال إلى أيرادها وبين مقدار التكاليف التى ستتحملها نتيجة لإستخدام رأس مال جديد . والانتاجية الحدية لرأس المال هى مقدار الزيادة فى السلم المنتجة نتيجة لإستخدام وحدة إضافية من رأس المال . وتكلفة إستخدام رأس المال

(4) F. S. Mishkin, The Economics of Money, Banking and Financial Markets.

مرجع سابق، ص ٤٣٤ . و ص ٤٣٦ .

“User Cost of Capital” — والتي يطلق عليها تكلفة إيجار رأس المال
 “Rental Cost of Capital” — إنما هي عبارة عن تكلفة استخدام وحدة
 واحدة من رأس المال في الإنتاج .

ولتحديد مقدار تكلفة استخدام (إيجار) رأس المال ، فإننا ننظر للمنشأة
 كممولة لشراء رأس المال (سواء أكانت هي التي تقوم بإنتاجه أو أنها تقوم
 بشرائه من منشأة أخرى) وذلك عن طريق الإقتراض بسعر فائدة يكلفها (١) .
 فحتى تستطيع المنشآت الحصول على خدمات وحدة إضافية من رأس المال ،
 فيجب عليها أن تدفع في كل وحدة زمنية تكلفة الفائدة لكل دينار من رأس
 المال تقوم بشرائه . وهذا بالإضافة إلى عناصر تكلفة استخدام رأس المال
 الأخرى — التي منها الاهلاك — كما سيتبين لنا فيما بعد .

فلكى تحدد منشآت الأعمال مقدار رأس المال التي ترغب في استخدامه
 في العملية الإنتاجية فعليها أن تقارن بين قيمة الإنتاج الحدى لرأس المال مع
 تكلفة استخدام أو إيجار رأس المال . وقيمة الإنتاج الحدى لرأس المال إنما
 هو عبارة عن الزيادة في قيمة الإنتاج التي تحصل عليه المنشأة باستخدامها
 وحدة إضافية من رأس المال . وبالنسبة لمنشأة تعمل في سوق المنافسة
 الكاملة فإن قيمة الإنتاج الحدى لرأس المال إنما هو عبارة عن الإنتاجية الحدية
 لرأس المال مضروبة في سعر السلع المنتجة . فطالما أن قيمة الإنتاج الحدى
 لرأس المال أعلى من تكلفة استخدام رأس المال ، فإنه يكون من صالح
 المنشأة زيادة رصيد رأس مالها . وعليه ، فإن المنشأة سوف تستمر في
 الاستثمار حتى تصبح قيمة السلع المنتجة نتيجة لإضافة وحدة من رأس المال
 مساوية لتكلفة استخدام رأس المال . فعند التوازن يجب أن تصل المنشأة
 إلى الوضع الذي توضحه المعادلة الآتية :

قيمة الإنتاج الحدى لرأس المال = تكلفة إيجار رأس المال (٢)

وحتى يمكن أن نفهم كيف تحقق منشآت الأعمال هذه المعادلة فيجب علينا أن نوضح ما الذى يحدد إنتاجية رأس المال وكذلك كيف تتحدد تكلفة استخدام (إيجار) رأس المال . وسنبداً أولاً بالكلام على إنتاجية رأس المال ثم بعد ذلك نتكلم عن تكلفة استخدام رأس المال .

أ - الإنتاجية الحدية لرأس المال :

لنفهم الإنتاجية الحدية لرأس المال ، من المهم أن نشير إلى أن منشآت الأعمال تستطيع أن تحل رأس المال محل العمل فى العملية الإنتاجية . فتجميعات مختلفة من رأس المال والعمل من الممكن إستخدامها وذلك لإنتاج قدر معين من الناتج . وكلما كان العمل أرخص نسبياً ، فإن المنشأة سوف تستخدم نسبياً قدراً أقل من رأس المال .

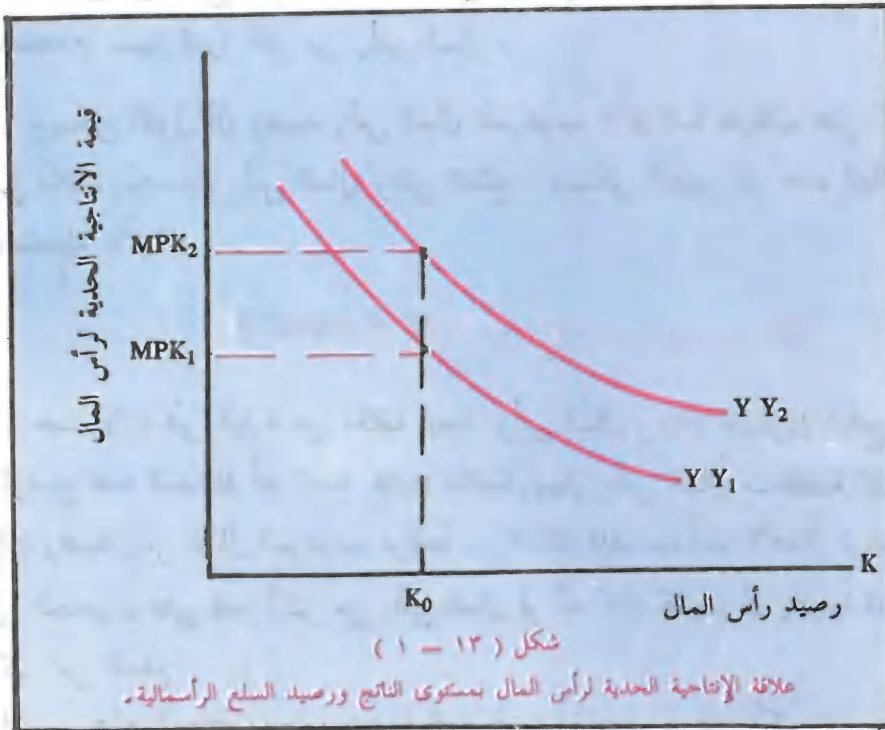
ويمكن القول أن رصيد رأس المال المرغوب (K^*) إنما يتوقف على كل من تكلفة استخدام رأس المال وعلى الناتج . ويمكن التعبير عن هذه العلاقة بالمعادلة الآتية :

$$(2) \dots\dots\dots K^* = g(r_c, Y)$$

حيث (r_c) هى عبارة عن تكلفة إيجار رأس المال و (Y) مستوى الناتج . وتوضح هذه المعادلة أنه كلما كانت تكلفة إيجار رأس المال منخفضة كلما كان رصيد رأس المال المرغوب مرتفعاً . وكذلك فإن منشآت الاعمال ترغب فى الحصول على قدر أكبر من رأس المال لو أنه كان عليهم أن ينتجوا قدراً أكبر من السلع .

ولتفسير هذه المعادلة : فإنه عندما تقوم المنشأة بتجميع قدر أكبر تدريجياً من رأس المال مع قدر أقل من العمالة فى إنتاج قدر معين من الناتج فإن الإنتاجية الحدية لرأس المال ستخفض . وهذه العلاقة موضحة فى شكل

(١٣-١) بانحدار منحنى الإنتاجية لرأس المال إلى أسفل . فكلما المنحنيين المرسومين في هذا الشكل يوضحان أن الإنتاجية الحدية لرأس المال تنخفض كلما أُستخدم قدر أكبر من رأس المال في إنتاج نفس القدر من الإنتاج . وقد رسم المنحنى $(Y_1 Y_2)$ لمستوى ناتج قدره (Y_1) . بينما المنحنى $(Y_1 Y_2)$ رسم لمستوى ناتج أعلى قدره (Y_2) .. فالإنتاجية الحدية لقدر معين من رصيد رأس المال — مثلا — (K_0) تكون أعلى على المنحنى $(Y_2 Y_1)$ مقارنة بها على المنحنى (Y_1) .. ذلك لأن قدرا أكبر من العمالة قد أُستخدم مع القدر المعين من رصيد رأس المال (K_0) لإنتاج قدر أكبر من الناتج (Y_2) عن القدر (Y_1) .



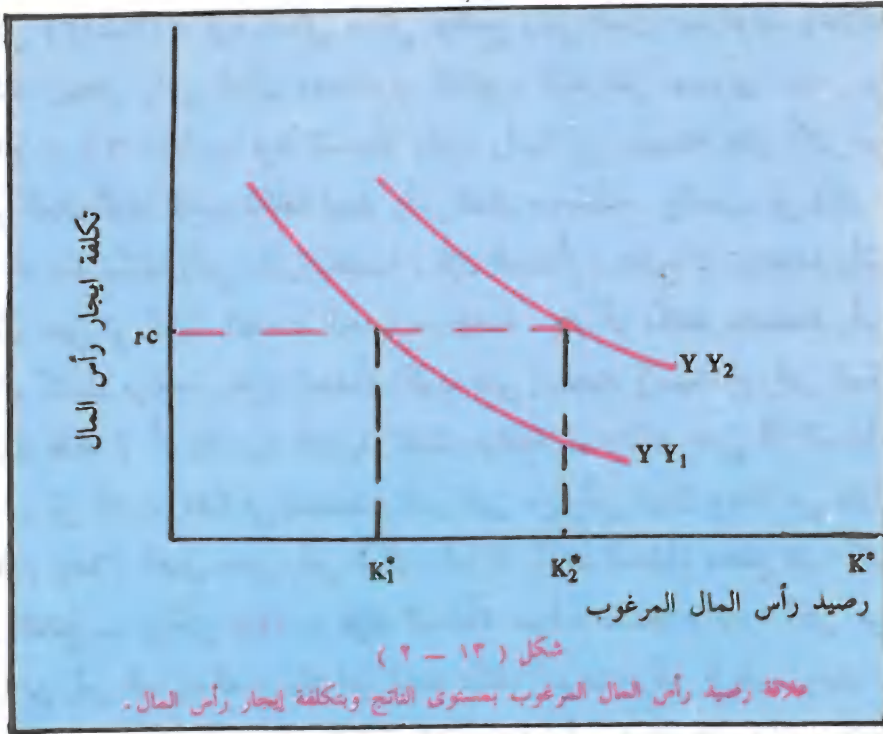
شكل (١٣-١) : يوضح علاقة الانتاجية الحدية لرأس المال بمستوى الناتج وبمقدار رصيد رأس المال المستخدم في إنتاج هذا القدر من الناتج . أما

شكل (١٣-٢) ، فإنه شكل مماثل يوضح رأس المال المرغوب وعلاقته بتكلفة إيجار رأس المال وبمستوى الناتج . فبافتراض مستوى معين من الناتج — (Y₁) مثلا — فإن المنشأة تكون راغبة في استخدام قدر أكبر من رأس المال كلما كانت تكلفة إيجار رأس المال منخفضة . والسبب في ذلك ، هو أنه عند تكلفة رأس مال منخفضة ، فإن المنشأة تستطيع أن تستخدم رأس المال حتى لو كانت إنتاجيته الحدية منخفضة . فلو أن تكلفة استخدام رأس المال كانت مرتفعة ، فإن المنشأة تكون على استعداد لاستخدام رأس المال وذلك فقط لو أن إنتاجيته الحدية كانت مرتفعة — والذي يعنى أن المنشأة سوف لن تكون راغبة في استخدام قدر كبير من رأس المال وبدلا من ذلك ستقوم بإحلال العمل محل رأس المال . أما إذا كانت المنشأة ستحتاج قدرا أكبر من الناتج — وليكن (Y₂) — فإن المنشأة سوف تستخدم قدرا أكبر من كل من رأس المال والعمل بافتراض ثبات تكلفة استخدام رأس المال . وعليه ، فإنه عند مستويات أعلى من الناتج فإن رصيد رأس المال المرغوب يكون أعلى .

بينما المعادلة (٢) توضح العلاقة بين رصيد رأس المال المرغوب وبين مستوى الانتاج وتكلفة استخدام رأس المال ، فإن العلاقة الدقيقة بين هذه المتغيرات يمكن التعبير عنها باستخدام دالة إنتاج (كوب دو جلاس) Cobb-Douglas Production Function عنى الوجه التالى :

$$K^* = \frac{\alpha Y}{r c} \dots\dots\dots (٣)$$

حيث (α) هى ثابت — وهى فى الحقيقة نصيب رأس المال فى الناتج Capital Share. ووفقا للمعادلة (٣) فإن رصيد رأس المال المرغوب يتغير بنسبة تغير الناتج . وبافتراض ثبات الناتج فإن رصيد السلع الرأسمالية المرغوب بتغير عكسيا مع تغير تكلفة إيجار رأس المال .



ملاحظة أخيرة فيما يتعلق بإنتاجية رأس المال هو أننا في تحديدنا لرصيد رأس المال المرغوب فمن الواجب علينا أن نحدد الفترة الزمنية التي نأخذ على أساسها قرار تحديد هذا الرصيد . وتبعاً لذلك ، فإن مستوى الناتج في المعادلة (٢) والمعادلة (٣) يجب أن يكون ذلك المستوى الذي تتوقع المنشآت أن تنتجه خلال الفترة الزمنية . وبالنسبة لبعض الاستثمارات فإن الفترة الزمنية المستقبلية التي ستحدد وفقاً لها الناتج إنما تكون لمدة شهور أو أسابيع فقط . أما بالنسبة لبعض الاستثمارات الأخرى — مثل محطات القوى — فإن الفترة الزمنية المستقبلية التي ستحدد وفقاً لها الناتج إنما تكون لعدد بعيد من السنوات ^(٥) .

مرجع سابق ، ص ص : ٥٩٠ — ٥٩١ . Robert J. Gordon. Macroeconomics. (5)

وهذا يوضح أن فكرة الدخل الدائم — فى حالة الإنتاج الدائم — إنما تنطبق بالنسبة للاستثمار كما انطبقت بالنسبة للاستهلاك . فبالنسبة للاستثمارات التى تعمّر لفترة طويلة ، فإن طلب المنشأة لرأس المال فى هذه الحالة إنما يتحدد أساسا بنظرتها المستقبلية لما سيكون عليه مستوى إنتاجها فى المتوسط فى المستقبل . وبالتالي، فإن طلب المنشأة الطويل الأجل لرأس المال الثابت إنما يتحدد بمستوى الإنتاج الدائم، وبالتالي، فإنه مستقل عن مستوى الانتاج الحالى، ويتوقف على التوقعات **Expectation** الخاصة بمستوى الناتج فى المستقبل . وعلى أية حال ، فإن هذا الطلب يتأثر بمستوى الناتج الجارى متوقفاً ذلك على مدى تأثير مستوى الناتج الحالى على توقعات الناتج فى المستقبل .

ب — تكلفة إستخدام (إيجار) رأس المال :

لإستخدام رأس المال لمدة معينة — سنة مثلاً — فإنه يمكن أن نتصور أن المنشأة تقوم بشراء رأس المال المذكور عن طريق إقتراض المبلغ المطلوب للشراء وبالتالي، دفع فائدة عن المبلغ المقرض . وفى نهاية السنة ، فإن المنشأة سيكون لديها جزء من رأس المال الذى تبقى .

فإن رأس المال لا بد قد أهلك **Depreciated** خلال هذه السنة من الاستخدام . وسنفترض أن المنشأة تنوى الإستمرار فى إستخدام الجزء المتبقى من رأس المال فى العملية الإنتاجية فى السنوات القادمة وأن مقدار الإهلاك إنما ببساطة يمثل مقدار الاستنزاف الذى حدث فى رأس المال فى خطوات العملية الإنتاجية . وبالتالي، عند بحث تكلفة إستخدام رأس المال فيجب أن نأخذ فى الاعتبار الإهلاك بالإضافة إلى تكلفة الفائدة .

فتكلفة إستخدام رأس المال تتكون من تكلفة الفائدة والإهلاك. ولنفرض أن معدل الإهلاك ثابت ومقداره (d) والذى يعنى أن نسبة ثابتة مقداره (d) تهلك كل فترة زمنية . وتبعاً لذلك يمكن كتابة المعادلة الآتية :

$$(٤) \dots\dots\dots rc = i + d$$

حيث (i) هي سعر الفائدة و (d) هي معدل الاهلاك .

وعند تقديرنا لسعر الفائدة الوارد في المعادلة (٤) من الواجب أن نميز بين سعر الفائدة الحقيقي Real وبين سعر الفائدة الاسمي Nominal . وسعر الفائدة الحقيقي إنما هو سعر الفائدة الاسمي (المدون) مطروحا منه معدل التضخم .

ولايضاح الفرق بين سعر الفائدة الحقيقي وسعر الفائدة الاسمي ، لنفرض أن سعر الفائدة الاسمي المتفق عليه في عقد القرض (١٠٪) ولنفرض أن المستوى العام للأسعار كان يرتفع بمعدل (١٠٪) . فالشخص الذي يقرض (١٠٠) دينار في أول العام فإنه يدفع في نهاية العام (١١٠) دينار . فإذا كان معدل التضخم (١٠٪) ، فعليه ، فإن الـ (١١٠) دينار المدفوعة في نهاية السنة تستطيع أن تشتري نفس القدر من السلع التي كان من الممكن شراؤها بأصل قيمة القرض أي بـ (١٠٠) دينار وذلك في أول السنة . ففي المعنى الحقيقي — أي مقوما بمقدار السلع التي تستطيع النقود شراؤها — فإن المقرض قد حصل في نهاية السنة ليس على أكثر مما أقرضه في بداية السنة . وعليه ، فإن سعر الفائدة الحقيقي الذي حصل عليه المقرض هو في حقيقة الأمر صفر ، بالرغم من أن سعر الفائدة النقدي كان (١٠٪) . فبالنسبة لسعر فائدة أسمى معين ، فإن سعر الفائدة الحقيقي يكون أقل كلما كان معدل التضخم مرتفعا . وفي الحياة الوقعة ، فإن سعر الفائدة الاسمي عادة ما يتجه نحو الارتفاع كلما كان معدل التضخم يتجه نحو الارتفاع .

فالذي يدخل في الحساب هو سعر الفائدة الحقيقي المتوقع "Expected Real Rate of Interest" . فالمنشأة تقرض بغرض إنتاج السلع لغرض البيع . وفي المتوسط ، بالنسبة لجميع المنشآت ، فإنه من المعقول أن نتوقع أن أسعار

السلع التي ستقوم المنشآت ببيعها في المستقبل ستتجه نحو الإرتفاع مع إرتفاع المستوى العام للأسعار . وعليه ، فإن قيمة ما ستقوم المنشأة بإنتاجه في المستقبل سيتجه نحو الإرتفاع مع اتجاه المستوى العام للأسعار نحو الإرتفاع ، ولكن القيمة الاسمية لمقدار الفائدة التي تدفعها المنشآت عن الاموال التي إقترضتها لن ترتفع مع إرتفاع المستوى العام للأسعار . وبالتالي ، فإن القيمة الحقيقية للدين الذي حصلت عليه المنشآت عن طريق الإقتراض سيتجه نحو الإنخفاض بمرور الوقت ، نتيجة للتضخم . فمن الواجب على المنشآت أن تأخذ في الإعتبار هذا الإنخفاض في القيمة الحقيقية للديون التي إقترضتها في تقدير رأس المال الذي تستخدمه .

ولذلك وجب علينا أن نكون أكثر دقة في كتابة المعادلة^(٤) المتعلقة بتكلفة إستخدام رأس المال . وعليه ، فإننا نستطيع أن نكتب تكلفة إيجار رأس المال — آخذين في الإعتبار معدل تضخم متوقع مقداره (π^e) على النحو الآتي :

$$(٥) \dots\dots\dots rc \equiv r + d \equiv i - \pi^e + d$$

حيث (r) هي سعر الفائدة الحقيقي و (i) هي سعر الفائدة الاسمي و :

$$(٦) \dots\dots\dots r = i - \pi^e$$

والمعادلة (٦) تقرر أن سعر الفائدة الحقيقي هو سعر الفائدة الاسمي مخصوما منه معدل التضخم المتوقع . وضمينا فإن معادلة (٦) تشير إلى سعر الفائدة الحقيقي المتوقع . وفي نهاية الهدة عندما يصبح معدل التضخم معروفا ، فإننا نستطيع أيضا أن نحدد مقدار سعر الفائدة الفعلي "Actual" أى سعر الفائدة المحقق "Realized" عن مدة القرض . أى سعر الفائدة الاسمي مطروحا منه معدل التضخم الفعلي .

مما تقدم نستطيع أن نخلص إلى أن سعر الفائدة الاسمي ليس بمرشد جيد لتحديد تكلفة إيجار رأس المال . ولايضاح ذلك لنفرض أن معدل التضخم هو صفر ومن المتوقع أن يظل صفرا وأن سعر الفائدة الاسمي هو (٥٪) وبالتالي، فإن سعر الفائدة الحقيقي يكون (٥٪) أيضا . ومن ناحية أخرى ، إذا فرضنا أن سعر الفائدة الاسمي هو (١٠٪) وأن معدل التضخم المتوقع هو (١٠٪) وأن معدل التضخم المتوقع هو (١٠٪) ففى هذه الحالة فإن سعر الفائدة الحقيقي هو (صفر) . فبافتراض بقاء الاشياء الأخرى على ما هي عليه، فإن رصيد رأس المال المرغوب فى هذا المثال يكون أكبر فى الحالة التى يكون فيها سعر الفائدة الاسمي (١٠٪) عنه فى الحالة التى يكون فيها سعر الفائدة الاسمي (٥٪) . ذلك لأن هاذين السعرين يقابلهما سعر فائدة حقيقى قدره (صفر) وسعر فائدة حقيقى قدره (٥٪) على التوالى .

ونستطيع أن نستخلص من ذلك ، أن الانفاق الإستثمارى يكون أعلى عندما يكون تكلفة إيجار رأس المال منخفضة . ولكن نظرا للتفرقة التى أوضحناها بين سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي فإنه ليس صحيحا القول بأن الإستثمار يتجه لأن يكون أكبر عندما يكون سعر الفائدة الإسمي أقل .

سوق الأوراق المالية وتكلفة رأس المال :

لقد افترضنا فى تحليلنا السابق أن المنشأة تمول إستثماراتها عن طريق الاقتراض . ولكن المنشأة تستطيع أيضا أن تمول إستثماراتها عن طريق بيع الأسهم وحقوق الملكية . وبهذه الطريقة فإنها تستطيع أن تحصل على رأس المال المطلوب لاستثماراتها .

والأفراد الذين يشترون الأسهم يتوقعوا أن يكسبوا عائدا من الارباح . وإذا كانت الشركة ناجحة فإنهم يتوقعوا أن يحصلوا على زيادة فى القيمة السوقية لاسهمهم أى يحققوا أرباحا رأسمالية .

وعندما يكون سوق الأوراق المالية فى حالة رواج ، فإن المنشأة تستطيع الحصول على أموال كبيرة عن طريق بيع عدد قليل نسبيا من أسهمها . وعندما يكون سوق الأوراق المالية فى حالة ركود ، فإن على المنشأة أن تبيع قدرا أكبر نسبيا من الاسهم للحصول على قدر معين من الأموال . وأصحاب الشركة — أى حملة الأسهم الحاليين — يكونوا راغبين أن تقوم الشركة ببيع أسهم للحصول على النقود إذا كانت الشركة ستقوم ببيع قدر محدود من الأسهم .

أما إذا كان على الشركة أن تقوم ببيع عدد كبير من الاسهم فإن معنى ذلك أن أصحاب الشركة الحاليين سوف يمتلكون نسبة أقل من الشركة فى المستقبل . وعليه ، فإنه من المتوقع أن تكون الشركات على إستعداد لبيع سندات الملكية لتمويل الاستثمارات وذلك عندما يكون سوق الأوراق المالية فى حالة رواج عنه فى الحالة التى يكون فيها هذا السوق فى حالة كساد .

فى بعض الأحيان فإن الاقتصاديين يفترضون عند تقدير تكلفة إيجار رأس المال أن المشروعات الاستثمارية ستمول من خليط من أموال مقرضة وعن طريق سندات الملكية . وتكلفة أسهم الملكية عادة ما تقاس بنسبة أرباح المنشأة إلى أسعار الاسهم . ومعنى ذلك ، أنه كلما كانت أسعار أسهم الشركة مرتفعة فإن تكلفة ملكية رأس المال تكون منخفضة وبالتالي تكون تكلفة إستخدام رأس المال عامة منخفضة . ولعل هذا هو السبب فى أن حالة رواج سوق الأوراق المالية تعتبر وقتا ملائما للاستثمار .

رصيد رأس المال المرغوب والضرائب :

إن رصيد رأس المال المرغوب يتأثر بتغيرات أسعار الضرائب . ذلك أن التغيرات التى تحدث فى أسعار الضرائب إنما تؤثر على إنتاجية رأس المال .

ونحن نعلم من عرضنا السابق أن رصيد رأس المال الذي ترغب المنشأة في الحصول عليه يتحدد عند مساواة إنتاجية رأس المال بتكلفة استخدام رأس المال . فلو أن تكلفة استخدام رأس المال كانت (١٠٪) فإن رصيد رأس المال المرغوب يكون ذلك المستوى من الرصيد — (K^0) مثلا — بحيث أن الانتاجية الحدية لرأس المال تكون (١٠٪) . فإذا فرضنا أنه لم تكن هناك ضرائب على أرباح الشركات وفرضت ضريبة قدرها (٣٥٪) وظلت تكلفة استخدام رأس المال على ما هي عليه ، فإنه عند رصيد رأس المال مقداره (K^0) يصبح مقدار الانتاجية الحدية لرأس المال بعد فرض الضريبة (٦,٥٪) . إذ أن (٣٥٪) من أرباح الشركة قد دفعت في صورة ضريبة أرباح) . ومن ثم يصبح مستوى رصيد رأس مال قدره (K^0) غير مربح ويتعين تخفيض مقدار رصيد رأس المال المرغوب ^(٦) .

أثر السياسة المالية والسياسة النقدية على رصيد رأس المال المرغوب :

تؤثر كل من السياسة المالية والسياسة النقدية على رصيد رأس المال المرغوب . فآثر السياسة المالية على رصيد رأس المال المرغوب إنما يكون من خلال أسعار الضرائب على أرباح الشركات التي تؤثر على إنتاجية رأس المال بعد التغير في سعر الضريبة — ومن ثم على رصيد رأس المال المرغوب .

إلا أن السياسة المالية لها تأثير على طلب منشآت الاعمال على رأس المال من خلال تأثيرها العام على وضع منحني (IS) . فسياسة تخفيض الإنفاق الحكومي — سياسة الضرائب المرتفعة — تجعل سعر الفائدة منخفضا وتشجع المنشآت على طلب رأس المال . وسياسة زيادة الإنفاق الحكومي — سياسة

الضرائب المنخفضة — التي يترتب عليها عجز كبير الموازنة إنما ترفع سعر الفائدة الحقيقي وتثبط طلب منشآت الاعمال لرأس المال .

أما تأثير السياسة النقدية على طلب رأس المال فإنما يكون من خلال التأثير على سعر فائدة السوق . فتخفيض سعر الفائدة الإسمي بواسطة البنك المركزي — بافتراض ثبات معدل التضخم المتوقع — والذي يترتب على إنتقال منحنى (LM) إلى أسفل سوف يستميل منشآت الاعمال إلى طلب رأس المال . وزيادة طلب رأس المال بطبيعة الحال يؤثر على الإستثمارات .

من رصيد رأس المال المرغوب إلى الاستثمار :

إن رصيد رأس المال الفعلي يختلف عادة عن رصيد رأس المال الذي ترغب منشآت الاعمال في الحصول عليه . والتساؤل هو ما هي السرعة التي تغير بها منشآت الاعمال رصيدها من رأس المال بغرض التحرك نحو رصيد رأس المال المرغوب ؟ . وعلى وجه التحديد ، هل هناك سبب يجعل المنشآت لاتحاول التحرك إلى رصيد رأس المال المرغوب فورا ؟ .

لما كان تخطيط وتنفيذ مشروع إستثماري يتطلب بعض الوقت ، نظرا لأن محاولات الاستثمار بسرعة عادة ما تكون أكثر تكلفة عن المواءمة التدريجية لرصيد رأس المال ، فإن منشآت الاعمال عادة لا تحاول فورا مواءمة رصيد رأس المال إلى المستوى المرغوب في الزمن الطويل . إن المواءمة السريعة لرصيد رأس المال إنما تتطلب تصادم وتحطيم برامج بواسطة المنشأة والتي تشتت رجال الإدارة وتزعجها في أداء عملها المعتاد ويؤثر على الانتاج الجارى للمشروع . وعليه ، فإن منشأة الاعمال عادة ما تخطط لمواءمة رصيد رأس مالها تدريجيا عبر الزمن .

وهناك الكثير من الفروض فيما يتعلق بالسرعة التي تقوم بها منشآت الاعمال

بمواومة رصيد رأس المال عبر الزمن . وأحد هذه الوسائل هي الوسيلة المعروفة "بفرض المواومة التدريجية" **"Gradual Adjustment Hypothesis"** . والفكرة التي تكمن خلف هذه الطريقة هي أنه كلما كانت الفجوة بين رصيد رأس المال الحالي ورصيد رأس المال المرغوب كبيرة كلما كان معدل إستثمارات المنشأة سريعا . وهذا الفرض قائم على أساس أن المنشأة تعمل على تقليص نسبة - ولتكن (λ) - من الفجوة بين رصيد رأس المال الفعلي ورصيد رأس المال المرغوب في كل فترة زمنية . فإذا فرضنا أن رصيد رأس مال المنشأة كان في نهاية الفترة الأخيرة هو (K_{-1}) فإن الفجوة بين رصيد رأس المال الفعلي وبين رصيد رأس المال المرغوب يكون $(K^* - K_{-1})$. وتخطط المنشأة لأن تضيف إلى رصيد رأس المال في نهاية الفترة الأخيرة (K_{-1}) نسبة قدرها (λ) من الفجوة $(K^* - K_{-1})$.

$$(٧) \dots\dots\dots K = K_{-1} + \lambda (K^* - K_{-1})$$

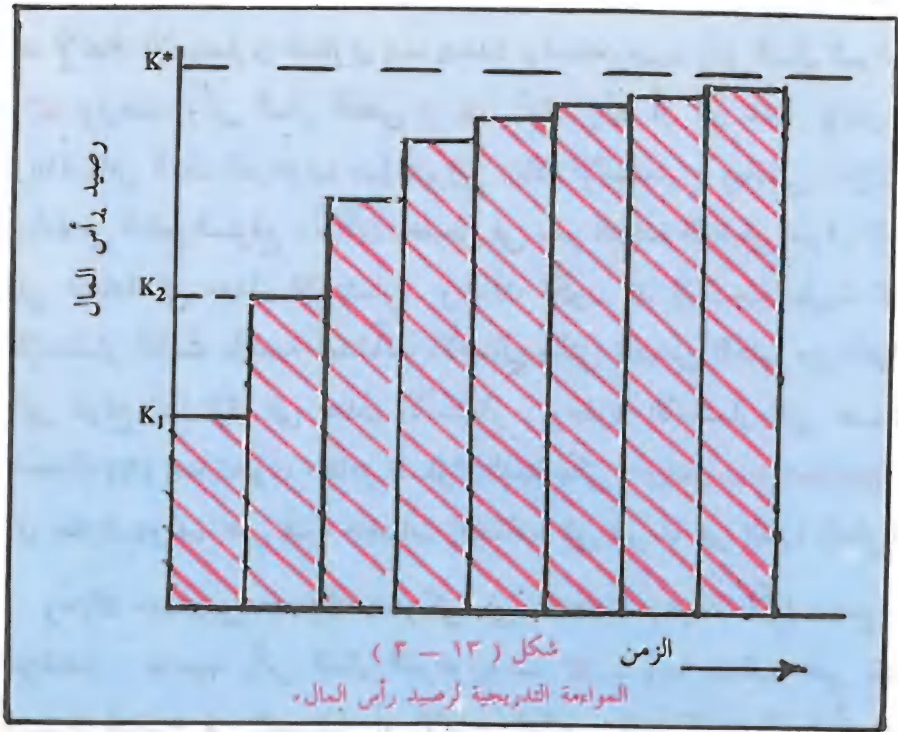
فالمعادلة (٧) توضح أن المنشأة تخطط لجعل رصيد رأس المال في نهاية الفترة الزمنية (K) وذلك عن طريق تقليص نسبة قدرها (λ) من الفجوة . ولزيادة المنشأة لرصيد رأس مالها من (K_{-1}) إلى المستوى (K) الموضح في المعادلة (٧)، فإن على المنشأة أن تسعى لتحقيق قدرا من الإستثمار الصافي مقداره $(I = K^* - K_{-1})$. وعليه ، يمكن القول أن مقدار الإستثمار الصافي هو:

$$(٨) \dots\dots\dots I = \lambda (K^* - K_{-1})$$

وهو عبارة عن مقدار المواومة التدريجية من الإستثمار الذي يكبر كلما كبرت الفجوة بين رصيد رأس المال المرغوب ورصيد رأس المال الفعلي .

وشكل (١٣-٣) يوضح خطوات مواومة رأس المال في الحالة التي يكون فيها رصيد رأس المال الأصلي (K_{-1}) ، وأن رصيد رأس المال المرغوب هو

(K^*)



وسرعة المواءمة المفترضة هي $(\lambda = 0.5)$. فإذا بدأت المنشأة من رصيد رأس مال قدره (K_1) فإن نصف الفجوة بين هدف رأس المال وبين رأس المال الفعلي ستقلص كل فترة زمنية ، ففي الفترة الأولى فإن الاستثمار الصافي سيكون $0.5 (K^* - K_1)$. وفي الفترة الثانية ، فإن الاستثمار سيكون أقل من ذلك ؛ لأن استثمار الفترة الأولى قلص الفجوة . ويستمر الاستثمار حتى يصل رأس المال الفعلي الى رصيد رأس المال المرغوب .

والسرعة التي تتم بها هذه الخطوات والتي تُمكن من أن يصل رصيد رأس المال الفعلي إلى مستوى رصيد رأس المال المرغوب إنما تتوقف على مقدار (λ) . فكلما كانت (λ) كبيرة كلما كان تقليص الفجوة أسرع .

من المعادلة (٨) توصلنا إلى هدفنا وهو إستنتاج دالة إستثمار التي توضح

أن الإنفاق الإستثماري الجارى إنما يتحدد بواسطة رصيد رأس المال المرغوب (K^*) وبرصيد رأس المال الفعلى (K). وقد رأينا أن أى عامل يؤدي إلى زيادة رأس المال المرغوب سيؤدي إلى زيادة الإستثمار . وبالتالي ، فإن أى زيادة فى الناتج المتوقع ، أو أى تخفيض فى سعر الفائدة الحقيقى سوف تؤدي إلى الزيادة فى معدل الاستثمار . وبذلك نكون قد إستنتجنا نظرية كاملة للإستثمار الثابت بالنسبة لمنشآت الأعمال والتي تتضمن الكثير من العوامل التى نتوقع أنها تؤثر فى معدل الاستثمار . ونظرية الاستثمار التى تضمنتها المعادلة (٨) إنما تحوى مظاهر السلوك الديناميكي "Dynamic Behaviore" . أى سلوك يتوقف على قيمة متغيرات إقتصادية فى فترات غير الفترة الجارية . وهناك مصدرين للسلوك الحركى فى المعادلة (٨) : الأول ينتج من التوقعات . فرصيد رأس المال المرغوب — K^* — إنما يتوقف على تقدير المنشأة للانتاج فى المستقبل أو الانتاج الدائم . فإذا كانت المنشأة تقدر إنتاجها الدائم على أساس أنه المتوسط المرجح لمستويات الانتاج السابقة ، فسيكون هناك فترات تأخير $Lags$ فى مؤامة مستوى الناتج الفعلى . وبالتالي ، فإن الإستثمار سوف يتواءم ببطء للتغير فى مستوى الإنتاج . والمصدر الثانى للسلوك الحركى ينشأ من فترة التأخير فى عملية المواءمة . ذلك لأن المنشأة تخطط لتقليص نسبة فقط من الفجوة بين رصيد رأس المال الفعلى ورأس المال المرغوب فى كل فترة كما هو موضح فى شكل (١٣-٣) . وفترة التأخير فى المواءمة تنتج عنها فترة تأخير فى إستجابة الإستثمار للتغيرات التى تحدث فى المتغيرات التى تؤثر على رصيد رأس المال المرغوب ..

إن نموذج الإستثمار السابق إيضاحه لا يركز على موعد "Timing" الإستثمار . فنظرا لأن الإستثمار إنما يتقرر لفترة طويلة وعادة ما يتطلب عدداً

من السنوات لتنفيذه ، فإن هناك مرونة في التاريخ الذى ينفذ فيه الإستثمار فعلا . فلو أن المنشأة كانت تتوقع أن تكلفة الاقتراض فى السنة القادمة ستكون أقل منها هذه السنة ، فقد ترى المنشأة الانتظار إلى العام القادم لتنفيذ الإستثمار .

ملخص للنظرية الكلاسيكية الحديثة فى الإستثمار الثابت لمنشآت الأعمال .

- ١ — عبر الزمن ، الإنفاق الإستثمارى الصافى يتوقف على الفجوة بين رصيد رأس المال الحالى ورصيد رأس المال المرغوب .
- ٢ — رصيد رأس المال المرغوب يتوقف على تكلفة إيجار (إستخدام) رأس المال ، وعلى مستوى الإنتاج المتوقع .
- ٣ — المنشآت تسعى إلى معادلة تكلفة رأس المال مع الفائدة من إستخدامه . فكلما كانت تكلفة رأس المال منخفضة ، كلما إرتفع المستوى الأمثل لرأس المال بالنسبة للإنتاج . وهذه العلاقة تعكس إنخفاض الإنتاجية الحديثة لرأس المال عند إستخدامه بكثافة . وإستخدام رأس المال بكثافة يكون مربحا عندما يكون تكلفة إيجار رأس المال منخفضة . وبالتالي ، فإن طلب رأس المال ينخفض مع إرتفاع سعر الفائدة الحقيقى .
- ٤ — كلما زاد مستوى الإنتاج كلما زاد رصيد رأس المال المرغوب .
- ٥ — تخطط منشآت الاعمال لمقدار رصيد رأس مالها وفقا لمقدار الناتج المتوقع فى المستقبل. وبالتالي ، فإن الإنتاج الجارى يؤثر فى الطلب على رأس المال فى حدود تأثيره على الناتج المتوقع فى المستقبل .
- ٦ — نظرية الإستثمار مثل نظرية الإستهلاك — تؤكد على دور الدخل — أو الناتج — الدائم المتوقع . كمحدد للطلب على رأس المال .

٧ — تؤثر كلا من السياسة النقدية والسياسة المالية على الإستثمار من خلال تأثيرها على رصيد رأس المال المرغوب ، ولو أن التأثير القصير الأجل من المنتظر أن يكون هامشيا . فالآثار الطويلة الأجل تكون أكبر . والتأخير في أثر هذه المتغيرات على الإستثمار يجعل أخذ ذلك في الحسبان له أهمية عند رسم سياسة تحقيق الإستقرار .

ب — الإستثمار الثابت (طريقة كينز — الكفاية الحدية لرأس المال)

نظرا لأن السلع الرأسمالية — المعدات والآلات — تظل لفترة طويلة لذلك فإن الإستثمار لابد وأن يتوقف على عائد الدخل المتوقع عبر الزمن .

وهذا العائد المستقبلي لابد من خصمه — أى معرفة قيمته الآن (الحالية) . ولذلك فإن هذه الطريقة فى إتخاذ قرار الإستثمار مبنية على خصم التيار النقدي . وكذلك فإن هذه الطريقة تعرف بطريقة "تحليل خصم التيار النقدي Discount Cash Analysis" . ولذلك فإننا قبل أن نتفهم هذه الطريقة فى إتخاذ قرار الإستثمار دعنا نتفهم ما هو المقصود بالتيار النقدي وما هو المقصود بعملية الخصم أى حساب القيمة الحالية .

عندما يقرض شخص مبلغا من المال فإنه يتوقع أن يحصل مستقبلا على مقدار القرض مضافا إليه مكسبه نتيجة لتنازله عن إستخدام هذا المبلغ طيلة فترة القرض أى مقدار الفائدة على هذا القرض . فإذا اقرض شخص مبلغ (100) دينار بسعر فائدة (0.06) لمدة سنة — فإنه سيحصل فى نهاية السنة على مبلغ القرض مضافا إليه الفائدة . ويمكن إيضاح ذلك بالمعادلة الآتية :

$$P_1 = 100 + 100 \times 0.06$$

$$= 100 (1 + 0.06)$$

$$= 106$$

حيث (P_1) هي القيمة المستقبلية بعد سنة . فإذا رمزنا إلى سعر الفائدة بـ (i) وبأصل القرض بـ (P_0) فإن :

$$\begin{aligned} P_1 &= P_0 + P_0 \times i \\ &= P_0 (1 + i) \end{aligned}$$

فإذا عوضنا في هذه المعادلة الأخيرة عن (P_0) بـ (100) وعن (i) بـ (0.06) لحصلنا على القيمة المستقبلية تساوى (106)

فإذا فرضنا أن القرض كان لمدة سنتين فإن ذلك يعنى أن قيمة القرض الاصلية مضافا إليها الفائدة فى نهاية السنة الأولى سوف تقرض لمدة سنة ثانية . ويلاحظ أننا فى نهاية السنة الأولى أضفنا الفائدة إلى مبلغ القرض وهذا ما يعرف بالفائدة المركبة **Compounding of Interest** أى أن المبالغ (106) سوف يرد فى نهاية السنة الثانية مضافا إليه الفائدة عن السنة الثانية عن هذا المبلغ أى أن (P_2) — أى القيمة المستقبلية بعد سنتين تساوى :

$$\begin{aligned} P_2 &= 106 + 106 \times 0.06 \\ &= 106 (1 + 0.06) \\ &= 100 (1 + 0.06) (1 + 0.06) \\ &= 100 (1 + 0.06)^2 = 112.36 \end{aligned}$$

وبالرموز :

$$\begin{aligned} P_2 &= P_1 + P_1 \times i \\ &= P_0 (1 + i) + P_0 (1 + i) \times i \\ &= P_0 (1 + i) (1 + i) \\ &= P_0 (1 + i)^2 \end{aligned}$$

وبنفس الطريقة فإن القيمة المستقبلية للقرض بعد ثلاث سنوات ستساوى $[P_0 (1 + i)^3]$ وبعد أربعة سنوات ستساوى $[P_0 (1 + i)^4]$ وهكذا . وبالتالي،

فإن المعادلة العامة المطبقة للقيمة المستقبلية هي :

$$(1) \dots\dots\dots P_t = P_0 (1 + i)^t$$

حيث (t) في هذه المعادلة الأخيرة هي عدد السنوات . فقيمة القرض بعد (10) سنوات (P_{10}) هي مقدار أصل القرض (P_0) مضروباً في $(1 + i)^{10}$ — أى واحداً مضافاً إليه سعر الفائدة مرفوعة إلى أس عدد السنوات ^(٧).

فإذا علمنا مقدار القرض الأصلي وسعر الفائدة فأنا نستطيع أن نحسب قيمته المستقبلية لأي عدد من السنوات وذلك بإستخدام المعادلة (1) .

ومن المعادلة (1) إذا علمنا القيمة المستقبلية لقرض بعد عدد من السنوات بسعر فائدة معينة فإننا نستطيع أن نحسب القيمة الحالية للقرض (أصل القرض (P_0) بإستخدام المعادلة الآتية — وهي مستنتجة من المعادلة (1)

$$(2) \dots\dots\dots P_0 = \frac{P_t}{(1 + i)^t}$$

ومن المعادلة (٢) يصبح لدينا صيغة للقيمة الحالية (PV) — وعادة ما يغير سعر الفائدة (i) ليعطى أسم سعر الخصم (r) — أى السعر الذى يتم به تخفيض القيمة المستقبلية إلى قيمة حالية . وتصبح المعادلة (2) .

$$(3) \dots\dots\dots P V = \frac{R}{(1 + i)^t}$$

حيث (R) هي القيمة المستقبلية .

وتوجد جداول محسوبة بها القيمة الحالية لدينار واحد عن أسعار فائدة مختلفة

(٧) إذا كانت الفائدة تدفع كل نصف سنة أو كل ربع سنة فإن المعادلة (١) تصبح $P_t = P_0 (1 + i/m)^{nm}$ ؛ حيث (i) هي سعر الفائدة السنوى و (m) عدد المرات التى تدفع فيها الفائدة البسيطة و (n) هي عدد السنوات، وبالتالى، فإن (nm) هي عبارة عن عدد الفترات التى تدفع فيها الفائدة طيلة مدة القرض ..

لعدد من الفترات الزمنية . فمثلا إذا كان المطلوب هو حساب القيمة الحالية لمبلغ (100) دينار ستدفع بعد خمس سنوات عند سعر الفائدة (0.06) . فإننا بالرجوع إلى الجدول المذكور تحت سعر فائدة (0.06) وأمام فترة زمنية (5) سنوات فإننا سنجد أن القيمة الحالية لدينار واحد هي (0.747). وبالتالي تكون القيمة الحالية لـ (100) دينار

$$PV = 100 (0.747) = 74.70$$

وعندما تكون القيمة المستقبلية لا تدفع عند تاريخ مستقبل واحد ولكن تدفع عند عدد من الفترات المستقبلية ، فإن حقيقة القيمة الحالي لدينار من القيم المستقبلية : $(R_1, R_2, R_3, \dots, R_n)$

$$(4) \dots\dots PV = \frac{R_1}{1+r} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \frac{R_3}{(1+r)^3} + \dots\dots + \frac{R_n}{(1+r)^n}$$

حيث (PV) تمثل القيمة الحالية لهذا الدينار و (R_1) تمثل العائد الذي تم الحصول عليه في نهاية السنة الأولى و (R_2) العائد الذي حصل عليه في نهاية السنة الثانية حتى السنة (n) و (r) تمثل سعر الخصم الذي هنا يساوى سعر الفائدة .

فإذا كانت $(R_1 = R_2 = R_3 = \dots R_n = R)$

فإن الصيغة السابقة للقيمة الحالية لدينار من العائد تصبح رياضيا :

$$(5) \dots\dots PV = \frac{R}{r} \left[1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right]$$

وتكون $\left[\frac{1}{r} \left(1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right) \right]$ هي القيمة الحالية لدينار يتم تسليمه في نهاية كل سنة لعدد من السنوات قدرها (n) عند سعر خصم مقداره (r) .

وهناك جداول معدة تعطى القيمة الحالية للدينار يتم تسليمه في نهاية كل سنة لعدد من السنوات^(٨) .

فمثلا : لحساب القيمة الحالية لـ (100) دينار يتم تسلمها في نهاية كل سنة لمدة خمس سنوات عند سعر خصم (0.10) . فإننا ننظر في مثل هذا الجدول تحت سعر خصم (0.10) وأمام عدد من السنوات قدرها (5) سنجد أن القيمة الحالية للدينار هي (3.791) أى أن :

$$\frac{1}{0.10} \left[1 - \frac{1}{(1.10)^5} \right] = 3.791$$

∴ القيمة الحالية لـ (100) دينار تساوى : $100 \times 3.791 = 379.1$.

ويستخدم هذا الجدول أيضا للوصول إلى سعر الخصم الذى يساوى بين تكلفة نقدية حالية وبين القيمة الحالية لدينار من العائد المستقبل .

مثال :

إن سعر الخصم الذى يعادل بين تكلفة نقدية حالية مقدراها (1041.20) دينار مع القيمة الحالية لـ (200) دينار تسلم في نهاية كل سنة لمدة سبع سنوات هو (0.08)

$$P V = \frac{R}{r} \left[1 - \frac{1}{(1 + r)^7} \right]$$

(٨) في صيغة القيمة الحالية راجع ملحق الباب الثامن في :

$$1041.20 = \frac{200}{r} \left[1 - \frac{1}{(1 + r)^7} \right]$$

$$\frac{10.41.20}{200} = 5.206 = \frac{1}{r} \left[1 - \frac{1}{(1 + r)^7} \right]$$

وهي عبارة عن القيمة الحالية لدينار يسلم في نهاية كل سنة لمدة سبع سنوات. ومن الجدول نحصل على : $(r = 0.08)$.

بعد أن تعرفنا على كيفية حساب القيمة الحالية وعلى عملية الخصم . فأننا نود أن نوضح الآن كيف يمكن إستخدام طريقة التدفقات النقدية في إتخاذ قرار الإستثمار .

لنفرض أن لدينا آلة يتكلف شراؤها وتركيبها لتكون جاهزة للإستخدام في العملية الإنتاجية (10000) دينار. ونود أن نصدر قرار فيما إذا كان الإستثمار في هذه الآلة يعتبر مربحا أو هو غير مربح . وبالتالي ، يقرر المشروع فيما إذا كان يقوم بشراء هذه الآلة أو لا يشتريها.

لإتخاذ قرار الإستثمار في أى أصل رأسمالى يتطلب الأمر معرفة ثلاثة عناصر^(٩) :

١ — تيار صافى الدخل المتوقع من السلعة الرأسمالية موضع الدراسة وهي الآلة في مثالنا .

٢ — ثمن شراء هذه الآلة بما في ذلك إعدادها لإستخدامها في العملية الإنتاجية ، ويطلق على ثمن الشراء سعر العرض .

٣ — سعر الفائدة السائد في السوق .

ففي مثال الآلة إذن يتعين علينا أن نحسب تيار الدخل الصافي المتوقع من هذه الآلة طيلة بقائها صالحة للإستخدام — وهذا يتوقف على تقديرات رجال الأعمال . وليس في الحقيقة فقط مقدار الدخل الذى يتولد من الآلة هو محل عدم تأكد بل أن مدة حياة هذه الآلة نفسها غير مؤكدة . ومع ذلك ، فلنسقط الآن موضوع عدم التأكد ، ولنفرض أن رجال الأعمال توصلوا إلى أن هذه الآلة ستعمر لمدة ثلاث سنوات تكون خلالها صالحة للإستخدام وأنها فى نهاية السنة الثالثة لن يكون لها قيمة على الإطلاق . بعد ذلك فإن على رجال الادارة أن يحددوا مقدار الإنتاجية المادية لهذه الآلة أى الزيادة فى عدد الوحدات من السلعة النهائية التى يمكن إنتاجها فى كل سنة من الثلاث سنوات التى هى مدة الحياة الإنتاجية لهذه الآلة . هذه الإنتاجية المادية المقدرة للآلة فى كل سنة مضروبة فى السعر المقدر للوحدة — أو بتعبير أدق الإيراد الحدى للوحدة الذى تستطيع عنده بيع المنشأة الكمية الإضافية من الإنتاج — إنما يعطينا تيار الدخل الإجمالى المتوقع فى كل سنة من الآلة . إلا أنه حتى يمكن إنتاج هذه الكمية الإضافية من الإنتاج فى كل سنة وبيع هذه الكمية ، فإن الأمر يتطلب إستخدام كميات من المادة الخام ومن القوى المحركة ومن العمال ومن الدعاية .

وعندما تطرح التكاليف الكلية لهذه المدخلات كل سنة من تيار الدخل المقدر ، فإن ما يتبقى يكون هو عبارة عن الدخل الصافى المقدر أن تدره الآلة فى كل سنة . وفى حساب هذا الرقم فإن جميع التكاليف التى تتطلبها إستخدام الآلة فى الإنتاج وبيع إنتاج هذه الآلة يجب أن تخصم مع إستثنائين هامين ^(١٠) :

(10) Edward Shapiro, Macroeconomic Analysis.

أ — تكاليف الإهلاك السنوية التي على أساس الأقساط المتساوية تعادل ثمن الآلة .

ب — تكاليف الفائدة السنوية والتي تساوى الجزء غير المهلك من الآلة مضروباً في سعر فائدة السوق .

فإذا رمزنا إلى صافي العائد من الآلة في الثلاث سنوات بـ (R_1) و (R_2) و (R_3) على التوالي .

فإذا أردنا أن نتوصل إلى معرفة فيما إذا كان الإستثمار في هذه الآلة يعتبر مربحاً من عدمه ، فعلينا أن نحسب القيمة الحالية (PV) لصافي العائد من هذه الآلة خلال سنوات حياتها الإنتاجية والتي رمزنا إليها بـ (R_1) و (R_2) و (R_3) . ويمكن أن نتوصل إلى ذلك بإستخدام صيغة القيمة الحالية السابق الإشارة إليها في معادلة (4) :

$$PV = \frac{R_1}{1+i} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \frac{R_3}{(1+i)^3}$$

ويكون سعر الخصم المستخدم هو سعر الفائدة السائد في السوق . فإذا ما كانت القيمة الحالية لصافي العائد أكبر مما دفعناه ثمناً لهذه الآلة وإعدادها للعملية الإنتاجية (S_k) ، فإن هذا الإستثمار يعتبر مربحاً . أي بعبارة أخرى إذا كان صافي القيمة الحالية (NPV) موجب أي :

$[PV - S_k > 0]$ ، فإن شراء هذه الآلة — أو أصل رأسمالي مماثل — يكون

إستثماراً مربحاً. أما إذا كان صافي القيمة الحالية سالباً $[NPV = PV - S_k < 0]$ فإن هذا الإستثمار يعتبر غير مربح وبذلك فإن الصيغ في معادلة (٤) تصبح :

$$(5) \dots NPV = PV - S_k = \frac{R_1}{(1+i)} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \frac{R_3}{(1+i)^3} - S_k$$

ولإعطاء مثالا رقميا نفرض أن الآلة السابق الإشارة إليها تكلف شراؤها

وتركيبتها وإعدادها للاستخدام (450) دينار . وفرضا أن هذه الآلة ستظل صالحة للإنتاج لمدة ثلاث سنوات بعدها تصبح لقيمة لها على الإطلاق وفرضا أن صافي العائد الذي تدره هذه الآلة طيلة هذه الثلاث سنوات بعد خصم كافة التكاليف (100) و (200) و (300) على التوالي . وكان سعر الفائدة السائد هو (0.08) ، فإننا عن طريق جداول القيمة الحالية نستطيع الحصول على القيمة الحالية لصافي العائد في السنوات الثلاث :

$$PV_1 = R_1 \left(\frac{1}{1+i} \right) = 100 (0.926) = 92.60$$

$$PV_2 = R_2 \left(\frac{1}{1+i} \right) = 200 (0.857) = 171.40$$

$$PV_3 = R_3 \left(\frac{1}{1+i} \right) = 300 (0.794) = 238.20$$

$$= 502.20 \text{ القيمة الحالية لتيار صافي العائد}$$

لمدة ثلاث سنوات (PV) .

$$= 450.00 \text{ ثمن شراء الآلة وإعدادها للإنتاج } (S_k)$$

$$= 48.00 \text{ صافي العائد (NPV)}$$

$$NPV = PV - S_k$$

$$= 502.20 - 450 = 48.00$$

ويلاحظ أنه كلما كان سعر الفائدة منخفضا — أي سعر الذي سيتم به خصم سلسلة صافي العائد للحصول على القيمة الحالية — كلما كانت القيمة الحالية مرتفعة ، وكلما كان الإستثمار مربحا . وبالتالي ، فإن طريقة القيمة الحالية تقضى بأن الإستثمارات ستزداد كلما كان سعر الفائدة منخفضا . فإذا ما مثل ذلك بيانيا فإنه يعطينا منحنى الكفاية الحدية للإستثمار **Marginal**

Efficiene of Investment (MEI) . والذي يوضح علاقة عكسية بين الإستثمار وبين سعر الفائدة . ويعتبر هذا المنحنى هو أيضا منحنى طلب الإستثمار **Investment Demand Schedule (Id)** . وهناك عدد من المشاكل العملية عند إستخدام معيار القيمة الحالية الصافية :

أولا : أن معرفة العائد المستقبلي من أي مشروع إستثماري إنما يكتنفه عدم التأكد الكبير . فأذواق المستهلكين قد تتغير وقد يظهر منافسون جدد في السوق في أي وقت خاصة بعد أن أصبح الاقتصاد العالمي أكثر تكاملا .

ثانيا : كذلك فإن سعر الفائدة من الصعب تقديره بدرجة كبيرة من التأكد ، هذا بالإضافة أن تذبذب سعر الفائدة قد يقضي على أي تخطيط حذر لإستثمارات المحافظ .

ثالثا : أن التطور التكنولوجي السريع الذي يعيشه العالم هذه الأيام ؛ يجعل الآلات والمعدات التي لاتزال متبقى في عمرها الإنتاجي عدد من السنوات آلات عقيمة ومعدات عقيمة **Absolute** نظرا لتقادمها **Absolescence** المفاجيء والذي ترتب على ظهور آلات منافسة متطورة وأعلى إنتاجية وبالتالي ربما أرخص سعرا .

رابعا : ومع أن مديري المشروعات يستمعون للتحليل والمسارات العلمية لمعيار القيمة الحالية الذي يقدم بواسطة الإدارات الاقتصادية لمشروعاتهم ، إلا أن معظم قرارات الإستثمار التي تتخذ تبرر بالغريزة والموهبة أكثر من إستنادها إلى هذه الدراسات العلمية .

الكفاية الحدية لرأس المال :

أن طريقة القيمة الحالية لصافي التيار النقدي للمشروع السابق عرضها كان أول من أشار إليها **I. Fisher** . إلا أن هذه الطريقة ادخل عليها **Keynes** تعديلاً وإستخدم ما أسماه بالكفاية الحدية لرأس المال **Marginal Efficiency of Capital** . وطريقة الكفاية الحدية لرأس المال لا تختلف في جوهرها الأساسي عن طريقة القيمة الحالية لتيار الانتاج . وكل ما هناك هو أنه بدلا من حساب القيمة الحالية — في طريقة التيار النقدي — عن طريق خصم القيمة المستقبلية بسعر الفائدة السائد في السوق (i) — ومقارنة القيمة الحالية لصافي العائد من المشروع بتكلفة هذا المشروع — أي الحصول على صافي القيمة الحالية $PV = PV - (S_x)$ ؛ فإن **Keynes** إستخدم في خصم صافي تيار العائد من الأصل الرأسمالي سعر خصم (r) الذي يجعل القيمة الحالية لمجموع صافي تيار العائد من الأصل الرأسمالي — طيلة بقاءه صالحاً للإنتاج — مساويا لسعر شراء الأصل الرأسمالي أي سعر العرض . وسمى سعر الخصم (r) بالكفاية الحدية لرأس المال ^(١١) .

فالكفاية الحدية لرأس المال (r) هي عبارة عن سعر الخصم الذي يجعل القيمة الحالية لصافي العائد المتوقع من الأصل الرأسمالي — خلال مدة حياته الانتاجية — مساويا لسعر العرض . فكأن الكفاية الحدية لرأس المال (r) هي عبارة عن معدل العائد المتوقع من الأصل الرأسمالي . وبالتالي ، فإنه لإتخاذ قرار الإستثمار فإننا نقارن الكفاية الحدية لرأس المال (r) — أي معدل العائد المتوقع من الأصل الرأسمالي — بسعر الفائدة السائد في السوق . فإذا كان معدل العائد من المشروع أكبر من سعر الفائدة — ($r > i$) — فإن ذلك يعني

أن الإستثمار في هذا الأصل الرأسمالي إستثماراً مربحاً . أما إذا كانت $(r < i)$ - فإن ذلك يعنى أن هذا الإستثمار إستثماراً غير مربح .

فبالنسبة لأي أصل رأسمالي فإن قرار الإستثمار في هذا الأصل يمكن التوصل إليه عن طريق :

(١) حساب صافي العائد من المشروع طيلة سنوات إنتاجه بنفس الطريقة التي

سبق أن أوضحناها في طريقة القيمة الحالية للتيار النقدي . ويمكن أن

نرمز لصافي العائد في السنوات الثلاث - التي هي : مدة الحياة

الإنتاجية للأصل الرأسمالي - ب $(R_1) (R_2) (R_3)$

(٢) معرفة سعر شراء الأصل الرأسمالي - أي ما يسمى بسعر العرض

(S_K)

(٣) حساب سعر الخصم (r) الذي إذا خصمنا به (R_1) و (R_2) و (R_3) -

يجعل مجموع القيمة الحالية لصافي تيار العائد مساوياً لسعر عرض الأصل

الرأسمالي (S_K) . أي أن المعادلة المستخدمة تصبح :

$$(6) \dots\dots\dots S_K = \frac{R_1}{(1+r)} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \frac{R_3}{(1+r)^3}$$

فإذا فرضنا أن صافي العائد في كل سنة كان مساوياً لصافي العائد في بقية

السنوات أي $(R_1 = R_2 = R_3 = R)$ فإن المعادلة السابقة تصبح :

$$(7) \dots\dots\dots S_K = \frac{R}{r} \left[1 - \frac{1}{(1+r)^n} \right]$$

حيث (R) هي صافي العائد السنوي و (S_K) سعر عرض الأصل الرأسمالي

و (r) هي سعر الخصم أو الكفاية الحديثة لرأس المال و (n) هي عدد

السنوات . ويمكننا حساب مقدار (r) من جداول الفائدة المركبة - كما

سيأتي إيضاحه فيما بعد . وعن طريق مقارنة الكفاية الحديثة لرأس المال

(MEC) التي هي (r) بسعر الفائدة في السوق (i) فإننا نستطيع أن نقرر فيما إذا كان الإستثمار مربحاً أو غير مربح . وبالإضافة إلى ذلك فإننا ببساطة عندما نحسب الفرق بين الكفاية الحدية لرأس المال وبين سعر الفائدة $(r - i)$ فإننا نكون قد حصلنا على معدل العائد الصافي المتوقع من المشروع أو من الأصل الرأسمالي وذلك بعد خصم كافة التكاليف بما في ذلك تكاليف الفائدة على المبلغ المغروق في الأصل الرأسمالي ومقدار الاهلاك الخاص بالأصل نفسه . فلو أن $(r = 0.12)$ ، $(i = 0.09)$ ، فإن المشروع — أو الأصل الرأسمالي — ينتظر أن يدر عائداً صافياً مقداره (3%) علاوة على كل التكاليف .

ونظراً لأن كل من (MEC) و (i) عبارة عن نسبة مئوية فإنه في بعض الأحيان يتم الخلط بينهما بل أحياناً يحدث أسوأ من ذلك ويعتبر أنهما نفس الشيء . إلا أنه أساسى أن نعلم أن كل نسبة من النسبتين إنما هي مختلفة تماماً عن الأخرى . وأن تقدير رجال الأعمال لـ (MEC) الخاصة بأي مشروع أو أصل من الأصول الرأسمالية ؛ لا يتوقف على سعر الفائدة . حقيقة أنه إذا تم حساب (MEC) فإن ربحية الأصل الرأسمالي موضع الدراسة إنما يمكن أن تتحدد فقط عن طريق مقارنة (MEC) بـ (i) . ولكن هذه الخطوة منفصلة عن تقدير (MEC) نفسها . ومستوى (i) إنما يحدد فيما إذا كان أصل معين من الأصول الرأسمالية سوف يشتري بمجرد أن نعلم الكفاية الحدية لرأس المال الخاصة به ، ولكن (i) لا تحدد بأي طريقة ما الكفاية الحدية لرأس المال .

والآن نحن نعلم كيف أن الثلاث عناصر — صافي تيار العائد المتوقع من الأصل الرأسمالي ، وسعر عرض هذا الأصل ، وسعر الفائدة السائد في السوق — تعمل معاً لاتخاذ قرار الاستثمار . فالتحسن في نظرة رجال الأعمال والذي يؤدي إلى رفع تقديراتهم عن صافي تيار الدخل المتوقع من الأصل

الرأسمالي مع عدم حدوث تغير في سعر هذا الأصل ، سوف يرفع الكفاية الحدية لرأس المال . وأيضا ، لو أنه لم يكن هناك تغير في صافي تيار الدخل المتوقع من الأصل الرأسمالي فإن إنخفاضا في سعر هذا الأصل الرأسمالي سوف يرفع (MEC) . هذا ويلاحظ أن إنخفاضا في سعر فائدة السوق (i) لن يؤثر في مقدار الكفاية الحدية لرأس المال الخاص بأصل من الأصول الرأسمالية ، ولكن إذا كان $(i > r)$ قبل الإنخفاض وإذا أصبح $(i < r)$ بعد الانخفاض فإن شراء الأصل الرأسمالي ، الذي اعتبر أنه غير مربح سابقا ، يصبح الآن مربحا . وإنخفاض في تقدير تيار الدخل المنتظر من أصل من الأصول الرأسمالية أو إرتفاع في سعر الأصل سوف تعمل في الاتجاه المضاد أي إنخفاض في الربحية المتوقعة من الأصل أو حتى تحويل الربحية إلى خسارة متوقعة .

مثال :

عن الكفاية الحدية لرأس المال وإتخاذ قرار الاستثمار :

آلة جديدة يتكلف شراؤها وتركيبها لاعدادها للاستخدام (10000 K.D.) . وقدّر لهذه الآلة عمر انتاجي بعشر سنوات ولن يكون لها بعد ذلك أي قيمة كخردة (Scrap) . ومن المتوقع أن تنتج هذه الآلة سنويا (1500) وحدة من السلعة النهائية والتي ستباع عند (2 K.D.) للوحدة . فإذا فرضنا أن تكاليف الانتاج السنوية لهذه الآلة (المواد الخام — العمالة — نصيبها في الايجار الخ) تبلغ (700 K.D.) سنويا ، وأن هناك ضريبة دخل على أرباح الشركات مقدارها (50%) على إيرادات الشركة بعد خصم كافة التكاليف ، وأن سعر الفائدة السائد في السوق هو (7%) — فما مقدار الكفاية الحدية لرأس المال لهذه الآلة ، وما هو قرار الاستثمار ؟.

نحسب مقدار الإيراد الصافي السنوي من الآلة كالآتي :

الإيراد الاجمالي من البيع 2×1500 (وحدة)
3000
التكاليف

700 تكاليف التشغيل

1000 * تكاليف الاهلاك

1700

1300

الإيراد بعد خصم التكاليف

650

تخصم الضريبة بواقع (50%)

650

صافي الإيراد بعد خصم الضريبة

1000

يضاف مسموح الاهلاك

1650

صافي الإيراد السنوي

وتحسب الكفاية الحدية لرأس المال باستخدام صيغة القيمة الحالية ... أي

من المعادلتين (6) و (7) :

$$S_k = \frac{R_1}{(1+r)} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \frac{R_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{R_{10}}{(1+r)^{10}}$$

* تحسب مسموح الاهلاك السنوي على أساس القسط المتساوي — أي قسمة ثمن شراء الآلة

(10000) على عدد سنوات حياتها الانتاجية — (10) سنوات . فيكون القسط المتساوي (1000)

سنوياً $\left[\frac{10000}{10} \right]$. ويلاحظ خصم مقدار مسموح الإهلاك قبل حساب الضريبة —

ولكن نظراً لأن الإهلاك لا يحسب ضمن التكاليف الواجبة الخصم ، فإنه يضاف إلى الإيراد

للوصول إلى صافي الإيراد السنوي .

$$10000 = \frac{1650}{(1+r)} + \frac{1650}{(1+r)^2} + \frac{1650}{(1+r)^3} + \dots + \frac{1650}{(1+r)^{10}}$$

وحيث أن التيار النقدي الصافي السنوي متساوي فإن الصيغة المستخدمة

تصبح :

$$S_k = \frac{R}{r} \left[1 - \frac{1}{(1+r)^{10}} \right]$$

$$10000 = \frac{1650}{r} \left[1 - \frac{1}{(1+r)^{10}} \right]$$

$$\frac{10000}{1650} = 6.06 = \frac{1}{r} \left[1 - \frac{1}{(1+r)^{10}} \right]$$

وإذا رجعنا إلى جدول الفائدة الذي يوضح القيمة الحالية للدينار الذي نحصل عليه في نهاية كل سنة لعدد (ن) من السنوات . فإننا سنجد أمام عدد سنوات قدرها (10) أن قيمة حالية مقدارها (6.06) يتم الحصول عليها عند سعر خصم مقدار (0.10) . أي أن الكفاية الحدية لرأس المال هي (10% = r) . وحيث أن (7 = i) ..

$$\therefore \text{صافي العائد} = (r - i)$$

$$7\% - 10\% =$$

$$3\% =$$

وبذلك يكون قرار الإستثمار في صالح شراء الآلة .

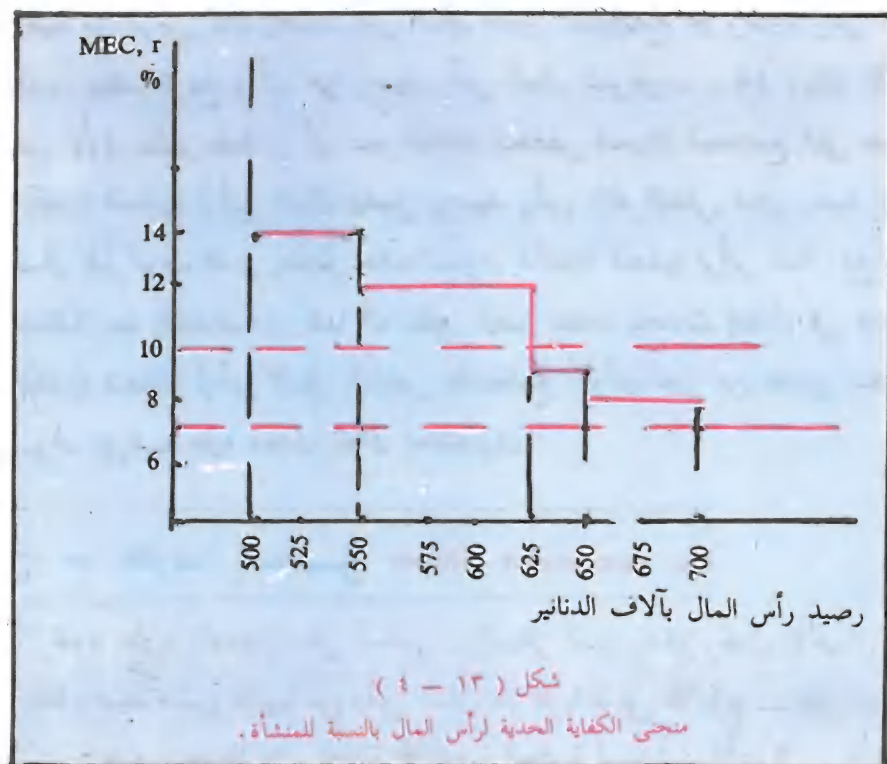
وهنا يجب أن نميز بين ماسبق أن أشرنا إليه وهو الاختلاف بين رصيد رأس المال المرغوب وبين معدل الاستثمار . فمنشأة الأعمال تواجه في أي وقت قائمة من المشروعات الاستثمارية الممكنة بخلاف تلك المشروعات

التي تنشأ كنتيجة لتغير الظروف التكنولوجية . فهناك مشروعات مثل التوسع في المصانع أو بناء مباني جديدة أو شراء نفس المعدات والآلات للتوسع في الانتاج في نفس خط الانتاج الموجود . كما أن هناك شراء معدات وآلات جديدة لخط إنتاج جديد . وكذلك شراء عربات نقل لاستخدامها في تسليم الانتاج . فلو أن المنشأة كان لديها أو تستطيع أن تقتض المبالغ المطلوبة ، فإن الإنفاق الاستثماري لكل مشروع ممكن أن يتم أو لا يتم متوقفاً ذلك على الكفاية الحدية لرأس المال لكل مشروع وعلى سعر الفائدة السائد في السوق .

وبعد تقدير الكفاية الحدية لرأس المال لكل من المشروعات الاستثمارية المختلفة التي يمكن أن نقوم بتنفيذها ؛ فإن المنشأة تستطيع أن تعد جدولاً كالموضح في شكل (١٣-٤) لتوضيح الامكانيات المختلفة.^(١٢)

وشكل (١٣-٤) يوضح أنه عند وقت معين فإن رصيد السلع الرأسمالية للمنشأة إنما هو (500000) دينار . فلو أن سعر الفائدة السائد في السوق كان (14%) فإن المشروع الأول في الجدول فقط سيكون مربحاً . هذا المشروع يتطلب استثماراً صافياً مقداره (50000) دينار وسوف يؤدي إلى زيادة رصيد رأس المال المنشأة إلى (550000) دينار . فلو أن سعر الفائدة السائد في السوق كان (٧٪) ، فإن المشروعات الثلاث التالية تكون أيضاً مربحة . فإنفاق استثماري صافي مقداره (150000) سيؤدي إلى رفع رصيد رأس المال إلى (700000) دينار . ومتى زاد الرصيد الفعلي لرأس المال إلى المستوى الذي يكون عنده الكفاية الحدية لرأس المال للمشروع الأخير قد إنخفض ليتساوى مع سعر الفائدة (i) ، فإن المنشأة تكون بذلك قد عظمّت أرباحها

وأصبح رصيد رأسمالها الفعلي مساويا لرصيد رأس المال المرغوب . وكما سبق أن أشرنا فإن المنشأة لا تعتمد عادة إلى الوصول إلى رصيد رأس المال المرغوب دفعة واحدة وإنما قد يتم ذلك تدريجياً



وما يكون صحيحا بالنسبة للمنشأة واحدة فإنه يكون صحيحا بالنسبة لمنشآت أخرى تسعى لتحقيق إستثمارات التي تعظم لها أرباحها . فلو أن كل منشأة أعدت جدولا كالجداول الموضح في شكل (١٣-٤) . ولو أن كل هذه الجداول قد أضيفت إلى بعضها فإننا سنتوصل إلى جدول كفاية حدية لرأس المال كلي ، أي جدولا تجميعيا يمثل الاقتصاد القومي كله . وتجميع الإستثمارات المتاحة للمنشآت المفردة والتي تمثل بالمنحنى كالسلم الموضح

بالشكل (١٣-٤) — سوف يصبح بعد التجميع منحنى مستوي Smooth Curve والذي يمثل منحنى الكفاية الحدية للمجتمع . ويلاحظ أن هذا المنحنى ليس منحنى الإستثمار ، وإنما يوضح مقدار رصيد رأس المال الذي يرغب المجتمع في تحقيقه عند أسعار الفائدة المختلفة . فلو أنه عند نقطة معينة من الزمن كان رصيد رأس المال الفعلي للمجتمع هو رصيد رأس المال الذي يعظم الربح ، أى هو رصيد رأس المال المرغوب ، فإن زيادة الأخير عن الأول يظهر فقط لو أن سعر الفائدة إنخفض فتحرك المجتمع على منحنى الكفاية الحدية لرأس المال ليصل برصيد رأس ماله الفعلي نحو رصيد رأس المال المرغوب الذي يتحقق عنده تساوى الكفاية الحدية لرأس المال مع سعر الفائدة بعد إنخفاضه . كما أنه يظهر أيضا عندما يحدث انتقال في منحنى الكفاية الحدية لرأس المال الخاص بالمجتمع . وأى تغير من هاذين التغيرين سوف يترتب عليه معدل إنفاق إستثمارى .

ج — نظرية المعجل The Accelerator Theory

تقوم نظرية المعجل على أساس أن الحافز الذي يدفع رجال الأعمال إلى زيادة رصيد مشروعاتهم من رأس المال هو الزيادة في الانتاج — فالزيادة في الانتاج تضع ضغوطا على الطاقة الانتاجية الجارية لمنشآت الأعمال . والزيادة في الطاقة الانتاجية تتطلب التوسع في رصيد رأس المال ، والتي بدورها تتطلب معدل إنفاق إستثماري أعلى . وبالتالي ، فإن معدل الإنفاق الإستثمارى جَعل أنه يتوقف على التغيرات في مستوى الناتج (١٣) .

وتوضح أحصاءات الشركات والصناعات أن هناك ارتباطا مباشرا بين

(13) John M. Clark, "Busines Acceleration and The Law of Demand: A Technical Factor of Economic Cycles" Journal of Political Economy, March 1917, PP: 217 — 235.

الإنفاق الإستثماري وبين الأرباح . فالصناعات والمنشآت ذات الأرباح العالية إنفاقها الاستثماري يفوق تلك الصناعات والمنشآت ذات الأرباح المنخفضة . وقد يخلص بعض الأفراد من ذلك إلى أن الإنفاق الاستثماري الأعلى إنما يرجع إلى الأرباح الأعلى . ولكن مؤيدى نظرية المعجل ينظروا إلى الموضوع نظرة مختلفة . فالصناعات والمنشآت ذات الأرباح الجارية المرتفعة نسبيا إنما هي تلك الصناعات والمنشآت التي كانت مبيعاتها وإنتاجها يتزايدان بسرعة نسبيا . وبالتالي، فقد حصلوا على آلات ومعدات إضافية لا لأن أرباحهم كانت مستوياتها مرتفعة نسبيا وإنما كانت نتيجة لأن نمو مبيعاتهم وإنتاجهم كان نسبيا سريعا .

من وجهة النظر هذه ، فإن تفسير الإنفاق الاستثماري كان على أساس "المدخلات - المخرجات" **"Input - output"** . فالزيادة في رصيد رأس المال المرغوب إنما يكون بسبب أن نمو الطلب على الناتج (المخرجات) يتطلب زيادة في مقدار خدمات السلع الرأسمالية . فإذا كانت طاقة السلع الرأسمالية الحالية قد استغلت بالكامل ، فإن زيادة عرض خدمات السلع الرأسمالية يتحقق عن طريق التوسع في رصيد رأس المال . هذا يعيدنا إلى ماتقضي به نظرية المعجل من أن معدل الانفاق الاستثماري إنما هو مرتبط بالتغيرات في مستوى الإنتاج .

نسبة " رأس المال - الناتج " **"Capital-Output Ratio"** :

وفقاً لنظرية المعجل ، فإن الاستثمار يحدث بهدف زيادة رصيد رأس المال؛ ذلك لأن هناك حاجة إلى قدر أكبر من رأس المال حتى يمكن زيادة الإنتاج . حقيقة أنه في ظل حدود معينة ، فإن المنشآت تستطيع أن تنتج أكثر بمقدار مألديها من رصيد رأس مال وذلك عن طريق تكثيف استخدام رأس المال

الموجود . ولكن هناك نسبة رأس مال معينة التي ترى منشآت الأعمال أنها النسبة المثلى . هذه النسبة تختلف إختلافا كبيرا من صناعة إلى صناعة أخرى . فقدر أكبر من رأس المال يستخدم لإنتاج دينار من الناتج في صناعة السيارات عنه في صناعة الأحذية . وعلى أيه حال ، فهناك نسبة معينة مطلوبة بالنسبة للاقتصاد ككل . وهذه النسبة تختلف باختلاف تركيبة الإنتاج — سيارات أكثر وأحذية أقل أو العكس — وكذلك تتغير بتغير التقنية وبتغير التكاليف النسبية لعوامل الإنتاج والتي تغير التجميع بين رأس المال والعمل الذي يحقق أقل تكاليف وذلك في إنتاج أنواع السلع والخدمات المختلفة . ولكن حتى نقلل من التعقيدات فسنفترض أن النسبة ستظل ثابتة لا تتغير عبر الزمن .

فإذا فرضنا أن (K) ترمز إلى رصيد رأس المال و (Y) ترمز إلى مستوى الإنتاج . و (w) ترمز إلى نسبة " رأس المال / الناتج " — عدد الدينائير من رأس المال اللازمة لإنتاج ما قيمته دينار من الناتج — فإننا نحصل على المعادلة :

$$K = w Y$$

فلو أن نسبة « رأس المال / الناتج » كانت (2) فإن (K) مقدارها (400) دينار تكون مطلوبة لإنتاج ما قيمته (200) دينار من (Y) . و (K) مقدارها (450) دينار تكون مطلوبة لإنتاج (Y) مقدارها (225) دينار . فنظرا لأننا مفترضين أن نسبة « رأس المال / الناتج » ثابتة ، فإن رصيد رأس المال المطلوب يتغير فقط مع التغير في مستوى الناتج . فإذا رمزنا إلى الفترة الزمنية الجارية بـ (t) ، والفترة الزمنية السابقة بالرموز $(t-1)$ ، $(t-2)$ ، والفترة الزمنية التالية بالرموز $(t+1)$ ، $(t+2)$ ، وإذا فرضنا أنه في الفترة الزمنية $(t-1)$ بالذات كان رصيد رأس المال المطلوب هو اللازم لإنتاج مستوى إنتاج هذه الفترة أي أن :

$$K_{t-1} = w Y_{t-1}$$

فإذا زاد الانتاج من الفترة $(t-1)$ إلى الفترة الزمنية (t) ، فإن رصيد رأس المال المطلوب سوف يزداد . أي أن :

$$K_t = w Y_t$$

والزيادة المطلوبة في رصيد رأس المال بين الفترتين $(t-1)$ و (t) إنما تساوي $[K_t - K_{t-1}]$. والزيادة في رصيد رأس المال من (K_{t-1}) إلى (K_t) إنما تتطلب انفاقا استثماريا مساويا في المقدار الفرق بين رصيد رأس المال في الفترة $(t-1)$ وبين رصيد المال في الفترة (t) أي أن ^(١٤) :

$$I_t = K_t - K_{t-1}$$

حيث (I_t) هي مقدار الاستثمار الصافي للفترة (t) . وعن طريق احلال (wY_t) بدلا من (K_t) و (wY_{t-1}) بدلا من (K_{t-1}) في معادلة (1) ، فإننا نستطيع أن نتوصل إلى أن الانفاق الاستثماري الصافي في الفترة (t) يمكن التعبير عنه بالمعادلة الآتية :

$$(2) \dots\dots\dots I_t = w Y_t - w Y_{t-1} = w (Y_t - Y_{t-1})$$

والمعادلة (2) توضح ببساطة أن الاستثمار الصافي في الفترة (t) إنما يتوقف على مقدار التغير في الانتاج من الفترة $(t-1)$ إلى الفترة (t) مضروبا في نسبة « رأس المال / الناتج » ، (w) . فإذا كانت $(Y_t > Y_{t-1})$ ، فإن المعادلة توضح أن هناك إنفاقا استثماريا صافيا موجبا خلال الفترة (t) . أما إذا كانت $(Y_t < Y_{t-1})$ فسوف يكون هناك إنفاق استثماري سالب خلال

الفترة (t) . وباختصار فعند أي قيمة محددة لـ (w) ولأي تغير في (Y) من الفترة (t-1) إلى الفترة (t) ، فإن المعادلة (2) توضح أن مقدار الإنفاق الإستثمار الصافي — موجبا أو سالبا — خلال الفترة (t) إنما يعود إلى مقدار التغير في مستوى الانتاج .

فإذا ما رغبتنا في التوصل إلى مقدار الاستثمار الاجمالي بدلا من الاستثمار الصافي ، فما علينا إلا مجرد إضافة استثمار الإحلال إلى كل من طرفي المعادلة (2) . وبافتراض أن إستثمارات الإحلال إنما هي مساوية لمقدار الإهلاك ، وبافتراض أن مقدار الإهلاك خلال الفترة (t) كان (D_t) فإن المعادلة (2) تصبح :

$$I_t + D_t = w (Y_t - Y_{t-1}) + D_t$$

ولما كان مقدار الإستثمار الصافي السالب في المعدات والآلات محدود بمقدار إهلاك رصيد رأس المال لذلك فإن مجموع (I_t) و (D_t) لا يمكن أن تكون أقل من الصفر . وإذا رمزنا إلى الإستثمار الاجمالي في الفترة (t) بالمقدار (I_{gt}) فإننا نحصل على المعادلة الآتية ^(١٥) :

$$(3) \dots\dots\dots I_{gt} = w (Y_t - Y_{t-1}) + D_t$$

ونلاحظ أن الاستثمار سوف يستجيب للتغيرات في مستوى الانتاج ، كما هو موضح في معادلة (3) وذلك فقط إذا ما تحققت فروض معينة . وسنشير إلى هذه الفروض فيما بعد ، إلا أن هناك فرضا هاما يستحسن الإشارة إليه هنا . هذا الفرض الهام هو عدم وجود طاقة إنتاجية فائضة **Excess Capacity** وإذا فرضنا أن هناك طاقة إنتاجية فائضة مقدارها (X_t) في الفترة الزمنية (t) فإن

المعادلة (3) تصبح — بعد أن نأخذ في الاعتبار الطاقة الإنتاجية الفائضة — كالآتي :

$$(4) \dots\dots\dots I_{gt} \approx W (Y_t - Y_{t-1}) + D_t - X_t.$$

فإذا كانت قيمة $[W (Y_t - Y_{t-1}) + D_t]$ في المعادلة (4) مساويا أو أصغر من (X_t) ، فإن (I_{gt}) تصبح (صفرا) . وهو أقل رقم ممكن للاستثمار الإجمالي في الآلات والمعدات أن يكون عليه .

وهذه العلاقة المعبر عنها في المعادلة (4) إنما ، ينتج عنها أكثر مما تعبر عنه هذه المعادلة ، والتي يمكن إيضاحها عن طريق إعطاء مثل عددي كما سيتضح لنا في الفقرة التالية .

مبدأ المعجل : Acceleration Principle :

إن العلاقة الأساسية بين التغير في مستوى الانتاج وحجم الانفاق الاستثماري إنما تعرف بـ « مبدأ المعجل » "Acceleration Principle" . ونسبة « رأس المال — الناتج » ، (w) إنما تعرف بـ « المعجل Accelerator » . ونظرية الاستثمار المبنية على هذه العلاقة إنما تعرف بـ « نظرية المعجل Accelerator Theory » .

لقد سبق ، في الفقرة السابقة ، أن أوضحنا عن طريق المعادلات مبدأ المعجل . فلو أن الاقتصاد القومي كان ينتج عند كامل طاقته الانتاجية — أي لا يوجد طاقة إنتاجية فائضة أو $[X = 0]$ ، ولو فرضنا أن نسبة « رأس مال — الناتج » ثابتة ؛ أي لو فرضنا (w) ثابتة ، فإن أي زيادة في الانتاج تتطلب زيادة في رصيد رأس المال . بالاضافة إلى ذلك ، لو أننا فرضنا أن المعجل له قيمة أكبر من واحد ، فإن الزيادة المطلوبة في رصيد رأس المال يجب أن تزيد عن مقدار الزيادة في الانتاج ، بحيث أن الزيادة في الانفاق

الاستثماري يصبح أكبر من الزيادة في الانتاج الذي سببه . وبعبارة أخرى ، يمكن القول أنه طالما أن طلب زيادة الآلات والمعدات إنما هو مشتق من الطلب على الانتاج ، فإن التغير في طلب الانتاج — وبافتراض أن المعجل قيمته أكبر من واحد — سوف يؤدي إلى طلب مشتق مضاعف على المعدات والآلات اللازمة لزيادة الانتاج ^(١٦) .

ولكي نرى كيف يعمل مبدأ المعجل ، فلنتابع التغيرات في الانتاج وفي الاستثمار الاجمالي عبر عدد من الفترات الزمنية . ففي جدول (١٣—١) فإن العمود (١) يوضح سلسلة من الفترات الزمنية بينما العمود (٢) يوضح مستوى الدخل والنتاج في كل فترة زمنية . وقيم الناتج الموضحة في عمود (٢) قد نعمل في اختيارها من فترة إلى فترة بحيث توضح علاقات معينة يقضي بها مبدأ المعجل . وفي الحقيقة، فإن الجدول لا يوضح لماذا كان الانتاج عند هذه القيم وإنما نأخذ هذه القيم كمعطيات . وقد افترضنا في هذا الجدول أن النسبة « رأس المال — الناتج » ثابتة ومقدارها (٢) ، وبالتالي فإن رصيد رأس المال المرغوب والموضح في العمود الثالث من الجدول إنما هو ضعف الانتاج الموضح في العمود (٢) . ويحوي الجدول حالات يكون فيها رصيد رأس المال الفعلي يزيد عن مقدار رصيد رأس المال المرغوب ، ولذلك فإن عمود (٤) قد أضيف إلى الجدول ليوضح مقدار رصيد رأس المال الفعلي . وقد افترضنا أن العمر الانتاجي للسلع الرأسمالية هو (٢٠) فترة زمنية وبالتالي ، فإن مقدار استثمار الاحلال في كل فترة زمنية هو عبارة عن (٥%) من رصيد رأس المال الموجود في الفترة (١) . وهذا يعطينا في عمود (٥) استثمار إحلال ثابت مقداره (٢٠) في كل فترة زمنية . ومقدار الاستثمار الصافي في

مرجع سابق ، ص ص : ٣١٤ . Dornbusch, Fisher, and Sparks. Macroeconomics. (16)

أى فترة زمنية — كما هو موضح في عمود (6) — إنما يساوى مقدار التغير في الانتاج بين تلك الفترة والفترة السابقة عليها مضروباً في (w). أما الاستثمار الاجمالي الموضح في عمود (٧) فهو عبارة عن مجموع إستثمارات الإحلال الموضحة في عمود (5) مضافاً اليه الإستثمار الصافي الموضح في عمود (6).

فمع بقاء الناتج لم يتغير بين الفترة (1) والفترة (2) فإن المنشأة في حاجة إلى الإبقاء على رصيد رأس المال الجاري عند (400). ويتحقق ذلك عن طريق إستثمارات إحلال مقدارها (20) والتي تحل محل ما أهلك من رصيد رأس المال. ولكن عندما يزداد الطلب على الناتج بمقدار (10) في الفترة (3)، فإن رأس مالا جديداً مقداره (20) يكون لازماً. وتطبيقاً للمعادلة التي نقيس فيها مقدار الاستثمار الصافي (I) — $I_t = w(Y_t - Y_{t-1})$ — فإننا بالتعويض فيها نحصل على الاستثمار الصافي $(I_t = 2(210 - 200) = 20)$. فإذا ما أضفنا إستثمارات الإحلال البالغ قدرها (20)، فإن الإنفاق الإستثماري الكلي يزيد من (20) في الفترة (2) إلى (40) في الفترة (3). فمع معجل مقداره (2) فإن زيادة مقدارها (10) في الانفاق سيترتب عليها زيادة في الإنفاق الإستثماري مقدارها (20). ومستخدمين النسب، زيادة (5%) في الإنفاق على السلع النهائية إستدعى زيادة مقدارها (100%) في الانفاق الإستثماري. فهذه العلاقة هي التي أعطيت لمبدأ المعجل هذه التسمية^(١٧).

ومن الفترة (3) إلى الفترة (4)، فإن الانتاج زاد بمقدار (10) كما حدث بين الفترة (2) والفترة (3). وهذا يشير إلى إستثمار صافي مقداره (20) في الفترة (4) موضحاً زيادة في رصيد رأس المال المرغوب بمقدار (20).

جدول (١٣ - ١)

عمل مبدأ المعجل - بافتراض $W = 2$

(1) الفترة	(2) الانتاج	(3) رصيد رأس المال المرغوب	(4) رأس المال الفعلي	(5) استثمار الاحلال	(6) الاستثمار الصافي	(7) الاستثمار الاجمالي
1	200	400	400	20	0	20
2	200	400	400	20	0	20
3	210	420	420	20	20	40
4	220	440	440	20	20	40
5	250	500	500	20	60	80
6	270	540	540	20	40	60
7	260	520	520	20	- 20	0
8	256	512	512	20	- 8	12
9	250	500	500	20	- 12	8
10	230	460	480	20	- 20	0
11	200	400	460	20	- 20	0
12	190	380	440	20	- 20	0
13	210	420	420	20	- 20	0
14	220	440	440	20	20	40

وبالتالي فإن الاستثمار الصافي في الفترة (4) يكون مساويا للاستثمار الصافي في الفترة (3) . والاستثمار الاجمالي في الفترة (4) بلغ (40) مثل الاستثمار الاجمالي في الفترة (3) وهذا يوضح واحد من العديد من العلاقات بين التغير في الناتج وبين مستوى الاستثمار كما يقضي به مبدأ المعجل . فحتى يمكن للاستثمار الاجمالي أن يبقى ثابتا عند المستوى (40) كما هو في الفترة

(4) — بعدما زاد من مستوى (20) في الفترة (2) إلى مستوى (40) في الفترة (3) — فإن الناتج لا بد وأن يستمر في الزيادة . فالاستثمار الاجمالي حتى يثبت على ماهو عليه فترة تلو الفترة الأخرى فإن ذلك يتطلب أن يستمر الناتج في الزيادة من فترة إلى فترة أخرى . ولكي نكون أكثر دقة ، يجب القول ، أن الاستثمار الاجمالي ليقى ثابتا على ماهو عليه ، من فترة إلى الفترة التالية ، فلا بد أن تكون مقدار الزيادة المطلقة في الناتج ، من فترة إلى الفترة التالية ، ثابتة لا تتغير .

والتساؤل هنا ماهي الشروط الواجب توافرها حتى يزداد الإستثمار الاجمالي من فترة إلى الفترة التالية ؟ . إن الاجابة على ذلك هي أن الانفاق على الناتج يجب أن يزداد بكميات مطلقة أكبر من فترة إلى الفترة التالية . فالاستثمار الاجمالي في الفترة (5) إزداد عن مقدار الاستثمار الاجمالي في الفترة (4) ذلك لأن الزيادة المطلقة في الناتج من الفترة (4) إلى الفترة (5) زادت عن مقدار هذه الزيادة من الفترة (3) إلى الفترة (4) . ولذلك يلاحظ بالرغم من أن هناك زيادة في الناتج من الفترة (5) إلى الفترة (6) فإن الاستثمار الاجمالي قد إنخفض . ذلك لأن الزيادة المطلقة في الناتج من الفترة (4) إلى الفترة (5) كانت (30) ولكن الزيادة المطلقة من الفترة (5) إلى الفترة (6) كانت (20) فقط . وهذه توضح علاقة أخرى التي تنتج من مبدأ المعجل . فمجرد الإنخفاض في مقدار الزيادة المطلقة في مستوى الإنتاج فان ذلك سيؤدي إلى إنخفاض في المقدار المطلق لمستوى الإستثمار الاجمالي . فحتى يمكن للاستثمار الاجمالي أن يحقق زيادات مطلقة من فترة إلى الفترة التالية ، فإن ناتج الاقتصاد القومي لا بد وأن يظهر زيادات مطلقة متتالية أكبر من فترة إلى الفترة التالية . وبعبارة عامة ، فإن الاقتصاد القومي لا بد وأن يسرع الخطى — أي يجري أسرع فأسرع — حتى يمكن للإنفاق الإستثماري أن يتزايد .

والخطوة التالية ، هي أن ناتج الاقتصاد القومي يفترض أنه يبدأ في الانخفاض في الفترة (7) . فقد إنخفض الناتج في هذه الفترة بمقدار (10) عن مستواه في الفترة (6) ويعني ذلك أن رصيد رأس المال المرغوب في الفترة (7) سيكون أقل بمقدار (20) عما هو عليه في الفترة (6) . وعليه ، فإن الاستثمار الصافي في الفترة (7) أصبح (-20) . وقد تمكنت منشآت الاعمال من تحقيق مستوى رصيد رأس المال المنخفض المرغوب فيه عن طريق عدم القيام بتنفيذ إستثمارات الإحلال وبذلك يكون الاستثمار الاجمالي في الفترة (7) صفراً .

وقد إستمر الناتج في الانخفاض في الفترة (8) — ولكن الإستثمار الاجمالي قد زاد . وقد تحقق ذلك ، لأن مقدار الإنخفاض المطلق في الناتج قد نقص في الفترة (8) عنه في الفترة (7) . وهذه هي مجرد علاقة عكسية للعلاقة التي وجدت بين الفترة (5) والفترة (6) عندما إنخفض الاستثمار الاجمالي لأن — بالرغم من أن الناتج كان متزايداً في كلا الفترتين — فإن مقدار الزيادة المطلقة في الناتج قد إنخفضت في الفترة (6) عنها في الفترة (5) . ففي جانب الانكماش ، فإن العلاقة توضح أن الاتجاه الصعودي في الإستثمار الاجمالي لا يتطلب بالضرورة إتجاه صعودي في الناتج — فقد يحدث في حالة الإنخفاض في الناتج وذلك لمجرد أن الانخفاض في الناتج بدأ يأخذ خطوات أبطأ . وهذا يساعد في شرح الظاهرة الملحظة في بعض الدورات الاقتصادية . فالقمة والقاع فيما يتعلق بالإنفاق على السلع الرأسمالية سوف تحدثان مبكرتين عن القمة والقاع الخاصتين بالإنفاق على الناتج النهائي للاقتصاد القومي .

ولايضاح خاصية أخرى هامة لمبدأ المعجل ، فقد إفترضنا أن الإبطاء في الإنخفاض في الناتج قد أتبع بأسراع في الانخفاض . فإذا بدأنا من الفترة (8)

فإن الإنخفاض المطلق في الناتج في الثلاث فترات التالية كان (6) ثم (20) ثم (30). فالإنخفاض في الناتج أكبر من (10) في أي فترة سيولد حالة لم يسبق مواجهتها. فمثلا ، فإن الانخفاض في الناتج من (250) في الفترة (9) إلى (230) في الفترة (10) سيؤدي إلى تخفيض رصيد رأس المال المرغوب من (500) إلى (460). ولكن ، بالنسبة للاقتصاد القومي في مجموعه ، فإن الحد الأقصى للمقدار الذي يمكن أن ينخفض به رصيد رأس المال في أي فترة زمنية هو مقدار الإهلاك . حقيقة أن المنشآت المفردة تستطيع أن تخفض رصيد رأسمالها بدرجة أسرع عن طريق بيع السلع الرأسمالية غير المطلوبة إلى منشآت أخرى . إلا أن هذا غير ممكن بالنسبة لجميع المنشآت الموجودة في الاقتصاد القومي مجتمعة . وفي جدولنا (جدول : ١٣-١) ، فإن مقدار الإهلاك في كل فترة هو (20) ، وبالتالي، فإن مقدار الحد الأقصى للاستثمار السالب لا يمكن أن يتجاوز (20) في الفترة الزمنية . ولذلك ، فإنه في الفترة (10) فقد ظهر هناك فرق بين رصيد رأس المال المرغوب وبين الرصيد الفعلي لرأس المال . فرصيد رأس المال المرغوب إنخفض بمقدار (40) من الفترة (9) إلى الفترة (10) بينما الرصيد الفعلي لرأس المال قد إنخفض بمقدار الحد الأقصى الممكن وهو (20) . وإنخفاض أكبر من (10) حدث للناتج في الفترة (11) . وقد أدى ذلك إلى كبر الاختلاف بين رصيد رأس المال المرغوب ورصيد رأس المال الفعلي . وقد أوضحت الأرقام في الجدول أن هذا الاختلاف بين رصيد رأس المال المرغوب وبين الرصيد الفعلي لرأس المال قد زال كاملا في الفترة (13) .

والفرق بين رصيد رأس المال المرغوب ورصيد رأس المال الفعلي الذي ظهر خلال الفترات من (10) إلى (12) إنما يعني أن المنشآت تعمل مع وجود طاقة انتاجية فائضة خلال هذه الفترات بمعنى أن . (X_1) تزيد عن $[W(Y_t - Y_{t-1}) + D_t]$ في كل فترة. وعليه، فإن الابطاء في المقدار المطلق

من الانخفاض في الناتج في الفترة (12) لم يكن كافياً لرفع الاستثمار الإجمالي إلى رقم موجب كما حدث في الفترة (8) عندما لم تكن هناك طاقة إنتاجية فائضة . وحتى الزيادة المطلقة في مستوى الناتج خلال الفترة (13) لم تكن كافية لرفع الاستثمار الإجمالي إلى أعلى من مستوى الصفر . ولا يبدأ عمل مبدأ المعجل الا بعد أن تزال الطاقة الإنتاجية الفائضة . وهذا هو ما حدث في الفترة (14) . وبالرغم من أن مبدأ المعجل قد أصبح مؤقتاً لا يعمل عندما أصبح هناك طاقة إنتاجية فائضة ، إلا أن الميكانيكية المبسطة التي تتبعناها في الفترات الزمنية الأخرى في جدول (١٣-١) لاشك أنها أوضحت أن مبدأ المعجل إنما يفسر التذبذب الأوسع مدداً نسبياً الذي يحدث بالنسبة للإنفاق على السلع الرأسمالية إذا ما قورن بالإنفاق على السلع النهائية . وهي ظاهرة طالما أقرها الاقتصاديون . إلا أنه في تلك الفترات التي عمل فيها مبدأ المعجل كان لا يوجد فيها طاقة إنتاجية فائضة ، فالتائج التي توصلنا إليها من أرقام الجدول ما كانت لتحدث إلا في ظل فروض معينة ، بعضها قد يكون غير واقعي . ومن المهم أن نفترض هذه الفروض حتى يمكننا أن نقيّم الآثار العملية لمبدأ المعجل .

إن الفرض الخاص بأن المجتمع يعمل في ظل عدم وجود طاقة إنتاجية فائضة مماثل للفرص الخاص بأن المنشآت سوف تزيد من طاقتها لمواجهة كل زيادة في الإنفاق الحقيقي . ويعني ذلك ، أن رجال الأعمال إنما يعملون كآلة فهم يستجيبون لزيادة كمية السلع المباعة عن طريق زيادة الإنفاق الاستثماري . ويستجيبون لانخفاض الكمية المباعة عن طريق تخفيض الإنفاق الاستثماري . وحقيقة الأمر ، أن رجال الأعمال في الحياة العملية ، يفترض أنهم يعملون عند كامل طاقتهم الإنتاجية فأنهم بالرغم من ذلك ، سوف يعمدون إلى مواجهة الزيادة في الطلب على منتجاتهم عن طريق الاستخدام المكثف لرصيد رأس المال الموجود لديهم حتى يقتنعوا بأن الزيادة في الطلب

على منتجاتهم إنما هي زيادة تبدو دائمة .

وحتى إذا ظهر أن هناك حاجة إلى زيادة رصيد رأس المال ، فإن التوسع في هذا الرصيد لن يكون بالضرورة بذلك القدر اللازم تماما لمواجهة الزيادة الجارية في المبيعات . فمن المحتمل أن يكون هذا التوسع فقط بالقدر الكافي لمواجهة الزيادة المتوقعة في المبيعات لعدد من السنوات المستقبلية . فالتوسع في الانفاق الاستثماري قطعة بقطعه قد لا يكون إقتصاديا بل قد لا يكون تكنولوجيا ممكنا .

كذلك فإن فرض ثبات نسبة " رأس المال — الناتج " ، (ω) ، إنما هو فرض ضروري للنموذج الديناميكي السابق شرحه ، إلا أنه أيضا غير واقعي . وحتى بإفترض أن المنشآت توائم رصيد رأس مالها الكلي لكل تغير في المبيعات ، فإن نسبة " رأس المال — الناتج " لن تكون ثابتة . فالزيادة في المبيعات قد تكون مركزة في وقت ماعلى إنتاج الصناعة التي تقضي تقنياتها استخدام نسبة " رأس مال — ناتج " عالية ، وفي وقت آخر على منتجات الصناعة التي تكون فيها نسبة " رأس المال — الناتج " نسبة منخفضة . وبالتالي ، وحتى في غياب التغيرات التكنولوجية ، فإن درجة إستجابة الإنفاق للزيادة في الناتج المباع إنما تتوقف على توزيع هذه الزيادة في المبيعات بين إنتاج الصناعات المختلفة التي تستخدم نسباً مختلفة من " رأس المال — الناتج " ، لإنتاج هذه المنتجات .

وتقودنا هذه النقطة إلى تفسيرات أخرى . فالاستثمار بالنسبة للاقتصاد القومي في مجموعه قد يزداد بالرغم من أنه ليس هناك زيادة في الناتج المباع فوفقا لمبدأ المعجل ، فإن إعادة توزيع قدر معين من الإنفاق بين السلع الموجودة قد يؤدي إلى زيادة في الإنفاق الاستثماري الصافي بالنسبة للصناعة التي حظت بزيادة في الطلب على منتجاتها يزيد عن مقدار الاستثمار الصافي

السالب في تلك الصناعات التي إنخفض الطلب على منتجاتها . ذلك لأن هناك حدودا قصوى للاستثمار الصافي السالب لا يمكن أن يتجاوزها . فهو لا يمكن أن يتجاوز معدل الاهلاك الذي حدث لرصيد رأس المال الفعلي لهذه الصناعات .

فرض آخر من فروض مبدأ المعجل هو أن أي فجوة بين رصيد رأس المال الذي يرغب أرباب الأعمال في الحصول عليه وبين الرصيد الفعلي من رأس المال الذي لديهم فعلا إنما يتم إغلاقها في فترة زمنية واحدة . فقد يكون مثل هذا غير ممكن فعليا . فكما سبق وإتضح لنا لو أن رصيد رأس المال المرغوب فيه كان أقل من رصيد رأس المال الفعلي بمقدار أكبر من مقدار الاهلاك للفترة الجارية ، ففي هذه الحالة فإن الأمر يتطلب أكثر من فترة زمنية وذلك لتخفيض رصيد رأس المال الفعلي ليساوي رصيد رأس المال المرغوب . وفي خلال هذه المدة فإن مبدأ المعجل سوف يتوقف عن العمل . ويلاحظ أن الحالة المتصلة بهذه الحالة قد تكون في الاتجاه العكسي . فلو أن الطاقة الانتاجية لصناعات السلع الرأسمالية لفترة واحدة كانت أقل من مجموع إستثمارات الاحلال لهذه الفترة مضافا إليها الزيادة في رصيد رأس المال المرغوب عن رصيد رأس المال الفعلي لهذه الفترة — فإن هذه الفجوة لا يمكن غلقها في فترة زمنية واحدة . فمثلا ، لو أن الطاقة الانتاجية لصناعات السلع الرأسمالية كانت (50) بليون دينار في السنة وأن إستثمارات الاهلاك تستوعب (20) بليون دينار في السنة ، فلو أن فجوة أكبر من (30) بليون دينار بين رصيد رأس المال المرغوب وبين الرصيد الفعلي ، فإن مثل هذه الفجوة لا يمكن إستيعابها في خلال فترة زمنية واحدة . فمبدأ المعجل قد يوضح أن الاستثمار الصافي المطلوب هو (40) بليون دينار بالرغم من حقيقة أن مثل هذا المعدل من الاستثمار الصافي لا يمكن تحقيقه عمليا .

وحتى إذا فرضنا أن الطاقة الإنتاجية لصناعات السلع الرأسمالية كانت فعلا كافية لغلق أي فجوة في أي فترة زمنية، فإن ذلك لا يعني أن هذا سوف يحدث . فمقدار الإنفاق الاستثماري الصافي في فترة زمنية قد يكون أقل من مقدار ذلك الإنفاق اللازم لغلق الفجوة خلال تلك الفترة ليس بسبب أن الصناعات الرأسمالية لا تستطيع طاقاتها الإنتاجية تحقيق ذلك وإنما لأن الإنفاق الاستثماري سوف ينخفض نتيجة لإرتفاع تكاليف السلع الرأسمالية بسبب توسع صناعات السلع الرأسمالية في اتجاه يقترب من كامل طاقتها .

المعجل المرن Flexible Accelerator :

إن عرضنا السابق لمبدأ المعجل ممكن أن نسميه بمبدأ المعجل الجامد **Fixed Accelerator** نظرا للفروض المتعددة التي يقوم عليها هذا المبدأ . أما إذا أسقطنا هذه الفروض أو بعضها فماذا يمكن أن يكون عليه مبدأ المعجل إننا إذا حاولنا ذلك فإننا نحصل على معجل أكثر مرونة . وهذا هو ما نقصده بالمعجل المرن ^(١٨) .

فمثلا إذا أسقطنا فرض أن الفجوة بين رصيد رأس المال المرغوب فيه وبين رصيد رأس المال الفعلي يمكن أن تغلق في فترة زمنية واحدة فما الذي يترتب على ذلك ؟ . إن فرض غلق الفجوة بين رصيد رأس المال المرغوب فيه ورصيد رأس المال الفعلي في فترة زمنية واحدة إنما يعني أن طلبات السلع الرأسمالية سوف تزداد زيادة كبيرة بين الفترات الزمنية . ومثل هذه الزيادة المفاجئة في طلب السلع الرأسمالية من المنتظر أن تضغط على أسعار السلع الرأسمالية مما قد ينعكس سلبا على الأرباح من الاستثمارات الجديدة . فإن

مرجع سابق ، ص ص : ٢١٠ - ٢١٢ . و William S. Brown. *Macroeconomics*. (18)

راجع مرجع سابق ، ص ص : ٥٨٨ - ٥٨٩ Robert J. Gordon *Macroeconomics*.

الحل الأفضل هو أن تلجأ المنشآت إلى غلق جزء من الفجوة بين رصيد رأس المال المرغوب وبين الرصيد الفعلي لرأس المال . مما يعني فقدان بعض المبيعات في الزمن القصير .

فلو أن منشآت الأعمال جعلت طلبها على السلع الرأسمالية أكثر اعتدالا فسوف يكون هناك ضغط أقل على أسعار السلع الرأسمالية — وبالتالي، أصبح المعجل مصحوبا بدرجة أقل من عدم الاستقرار .

فإذا فرضنا أن المنشأة أغلقت جزءاً فقط من الفجوة بين رصيد رأس المال الفعلي ورصيد رأس المال المرغوب ، فإن الاستثمار الصافي سيصبح نسبة (λ) من الفرق بين رصيد رأس المال في الفترة السابقة ورصيد رأس المال المرغوب فيه في هذه الفترة أي :

$$I_t = \lambda (K_t - K_{t-1}) ; \quad 0 < \lambda < 1$$

وبالتالي فإن معادلة (٤) تصبح :

$$I_t = \lambda \omega (Y_t - Y_{t-1}) + d_t - X_t$$

وحيث أن $(\omega < \lambda)$ فإن ذلك يعني أن التغيرات في المبيعات سوف يكون لها تأثيراً أقل على الاستثمار الصافي .

كذلك فإن نسبة " رأس المال — الناتج " قد لا تكون ثابتة . فطالما أننا افترضنا أن منشآت الأعمال تستطيع أن تغير نسبة " رأس المال — العمل " ، فإنه من الممكن أن تنتج كميات مختلفة من الناتج من رصيد معين من رأس المال . ويعني ذلك أنه ليس من الضروري دائماً زيادة رصيد رأس المال في كل مرة يزداد فيها الناتج .

هذا بالإضافة إلى أنه ، كما سبق أن أشرنا ، من النادر أن تغير المبيعات

في فترة زمنية واحدة يكون مؤشرا من القوة بالقدر الكافي ليرتب عليه التزام طويل الأجل بزيادة رصيد رأس المال . فعادة ما يقدر مديرو المشروع المبيعات المتوقعة على أساس المبيعات الجارية والمبيعات الماضية . وسوف يترتب على ذلك الغاء الآثار المترتبة على القفزة الواحدة في المبيعات لفترة واحدة . وبالتالي ، سوف يهدىء من التقلبات المترتبة على المعجل .

تعديل آخر في مبدأ المعجل الجامد هو أن طلب السلع الرأسمالية سوف يتأثر ، بما سيأتي الكلام عنه ، والمتعلق بمصادر التمويل ، فيما إذا كان التمويل داخليا أو أنه عن طريق الاقتراض أو عن طريق الملكية .

ويجب ألا يفهم من عرضنا للمعجل المرن أن نتوصل إلى أن مبدأ المعجل ليس له الا أثر بسيط على الاقتصاد القومي . فهناك إتفاق بين الاقتصاديين على أن المعجل إنما يوضح كيف أن إستثمارات المجتمع تكون دائما في حالة من عدم الإستقرار . فجزء كبير من عدم الإستقرار في الاقتصاد القومي يعود إلى عدم إستقرار الإستثمارات . وحقيقه الامر أن الغرض من عرضنا للمعجل المرن هو بيان أن ما أظهره المعجل الجامد من عدم إستقرار لا يمثل واقع الأمر في الحياة العملية .

المعجل في نموذج القطاعين :

وسيلة أخرى للنظر إلى المعجل هو أنه يمكن إعتباره أنه الوصلة بين قطاعات مختلفة في الاقتصاد القومي : قطاع السلع النهائية وقطاع السلع الرأسمالية أو السلع الوسيطة . وعما إذا كان المعجل هو عامل عدم إستقرار من عدمه فإن هذا يتوقف على خاصية الوصلة بين القطاعات وعلى ظروف الطاقة الإنتاجية ، وعلى المخزون السلمي وعلى التوقعات .

فمثلا ، فإن الزيادة في الطلب على السلع النهائية قد تكون وقد لا تكون مؤشرا لزيادة الانتاج . فلو أن المنشأة كان لديها رصيد كافٍ من المخزون

السلمي لمواجهة الزيادة في الطلب فإن السلع النهائية قد لانتزيد — وبالتالي لاداعي للتحدث عن الاستثمار — ويصبح معامل المعجل في هذه الحالة صفرا . وحتى لو لم يكن هناك فائض في المخزون السلمي ، فهناك على الأقل ثلاثة أنواع من المعجل على الأقل التي تستجيب إلى الزيادة في المبيعات :

النوع الأول من المعجل :

فقد تستجيب المنشأة للزيادة في المبيعات عن طريق تأجير عمال إضافيين بدلا من شراء المعدات الرأسمالية . فلو أن هذا حدث فلن يكون هناك زيادة في الإستثمار وإستجابة أصغر في الناتج . فلو أن المنشأة لديها بعض الطاقة غير المستغلة ولم تكن متأكدة أن الزيادة في الطلب ستكون دائمة ، فإن التصرف السابق يكون تصرفا رشيدا .

النوع الثاني من المعجل :

أن الزيادة في الطلب على السلع النهائية سوف ينتج عنه زيادة في الإستثمار بواسطة قطاع السلع النهائية والذي يمكن أن يتحقق دون تغير في خطط الإنتاج في قطاع السلع الرأسمالية .

وهذا يمكن أن يحدث لو أن قطاع السلع الرأسمالية كان يعمل مسبقا عند أقل من كامل طاقته الانتاجية . وفي هذه الحالة ، فإن المعجل يلعب دورا في هذه الحالة ولكنه دور أقل قوة مما يمكن أن يكون لو كان التوسع قد حدث أيضا في قطاع السلع الرأسمالية .

النوع الثالث من المعجل :

وهو ذلك النوع من المعجل الذي عادة مايدرس — وهو ماسبق أن عرضناه . فالزيادة في الطلب على السلع النهائية سينتج عنها زيادة في الطلب على السلع الرأسمالية بواسطة قطاع السلع النهائية ، وبالتالي توسع في قطاع

هذه السلع . ولكن ماهو احتمال أن يحدث ذلك — إن ذلك يحدث عادة عندما تكون منشآت الأعمال مقتنعة بأن الزيادة في المبيعات إنما هي زيادة دائمة . وحتى في هذه الحالة فإن الأمر يحتاج إلى توافر فروض أخرى .

فالمؤشرات الحالية للسوق لا تستطيع أن تمدنا بمعلومات عن أحوال السوق في المستقبل . فعندما تقدم منشآت الأعمال على شراء السلع الرأسمالية فإنها تحول النقود — أكثر الأصول سيولة — إلى آلات التي تعتبر ذات سيولة ضعيفة . وحيث أنه لا يوجد سوق للآلات المستعملة ، فإذا إتضح مستقبلا أن إقدام المنشآت على شراء آلات جديدته إنما هو توسع زائد فإنه يكون مكلفا أن تجتاز المنشأة هذا الخطأ .

وما نستنتجه من الثلاث أنواع المختلفة من المعجل هو أن مبدأ المعجل — في الحياة الواقعية — أكثر تعقيدا من المثال العددي الذي أعطيناه . وعموما يمكن القول أن الطريقة التي تستجيب بها منشآت الأعمال للتغيرات في المبيعات الجارية أو الماضية تعني بالضرورة زيادة في المبيعات في المستقبل ؟. فيجب أن يكون المديرون على علم بأن إستجابة غير سليمة إنما تعني الافلاس . وأخيرا ، فلما كان الاستثمار المالي أكثر سيولة من الاستثمار الحقيقي ، فعادة ما يكون هناك ميل ودافع نحو الاستثمار المالي خلال فترات عدم التأكد .

د — نظرية الأرباح "The Profits Theory"

من العرض السابق لنظريات الاستثمار فإننا نستطيع أن نصنف نظريات الاستثمار ، أو العوامل المؤثرة في الاستثمار إلى تلك العوامل التي يأتي تأثيرها عن طريق التحرك على منحني الكفاية الحدية لرأس المال ، وتلك العوامل التي يأتي تأثيرها عن طريق نقل منحني الكفاية الحدية لرأس المال . فنظرية

المعجل — السابق دراستها — وكذلك نظرية الأرباح — التي سيأتى دراستها — إنما هما نظريتان تؤديان إلى إنتقال منحني الكفاية الحدية لرأس المال . ووفقا لذلك ، فإن زيادة فى الأرباح سوف تؤدى إلى إنتقال منحني الكفاية الحدية لرأس المال إلى اليمين موضحة رصيد رأس مال مرغوب فيه أكثر عند كل سعر فائدة . وكما رأينا فى نظرية المعجل ، فإن رصيد رأس المال المرغوب فيه إنما هو دالة فى ناتج الاقتصاد القومى . وبالتالي فإن زيادة الناتج تؤدى إلى إنتقال إلى اليمين فى منحني الكفاية الحدية لرأس المال موضحة رصيد رأس مال مرغوب فيه أكثر عند كل سعر فائدة . وبالتالي ، فإنه وفقا لهاتين النظريتين ، فإن إنخفاضا فى الأرباح أو إنخفاضا فى الناتج سوف يؤديان — دون شك — إلى إنتقال إلى اليسار فى منحني الكفاية الحدية لرأس المال .

وكما سبق أن رأينا ، فإن الزيادة فى رصيد رأس المال المرغوب فيه وبالتالي زيادة فى الإنفاق الإستثمار من الممكن أن تحدث دون إنتقال فى منحني الكفاية الحدية لرأس المال . فلو أنه كان هناك إنخفاض فى سعر فائدة السوق ، فسيترتب على ذلك تحرك إلى أسفل على منحني الكفاية الحدية لرأس المال السائد مشيرا إلى رصيد رأس مال مرغوب فيه أكبر . وبالتالي ، فإن جميع العوامل التى تؤثر فى سعر فائدة السوق سوف تصبح عوامل مؤثرة فى رصيد رأس المال المرغوب وبالتالي، فى الإنفاق الاستثمارى . وإلى أى مدى تكون هذه العوامل مهمة ؟ ، إنما يتوقف على مرونة منحني الكفاية الحدية لرأس المال . فكلما كان هذا المنحنى مرنا ، كلما كانت هذه العوامل المؤثرة فى سعر فائدة السوق لها أهمية فى التأثير على الإنفاق الإستثمارى .

ولو أن هناك إختلافا فى الرأى بين الاقتصاديين حول مرونة منحني الكفاية الحدية لرأس المال ، إلا أن هناك إجماعا فى الآراء بين الإقتصاديين على أن

إنتقال منحني الكفاية الحدية لرأس المال أكثر أهمية بكثير في إيضاح التغيرات في الإنفاق الإستثماري عن التحركات على منحني معين من الكفاية الحدية لرأس المال ، والتي تنتج من تغيرات في سعر الفائدة .

لأول وهلة قد يبدو أن نظرية الأرباح هي النظرية الوحيدة الممكنة في الاستثمار . ذلك لأنه في إقتصاد يكون فيه تعظيم الربح هو الهدف الأول لمنشآت الاعمال ، فإن منشآت الاعمال نادرا ماتنفق نقودا للحصول على أرصدة رأسمالية مالم تكن هذه الأرصدة سوف تضيف إلى أرباحهم أو تقلل من خسارتهم . ويكون هذا هو الحال عندما تكون الكفاية الحدية لرأس المال تزيد عن مقدار سعر الفائدة.

ولكن ليس هذا المفهوم وراء نظرية الأرباح للاستثمار . فنظرية الأرباح تقضى بأن مقدار الإنفاق الاستثماري إنما يتوقف على مقدار الأرباح التي تحققها منشآت الاعمال . فقد نتفق ، جميعا على أن الإنفاق الإستثماري سوف يتم فقط على أساس توقعات بأن هذا الإنفاق سيكون مربحا ولكننا لا نستطيع بهذا المفهوم أن نجد أى تفسيرات لمقدار حجم الإنفاق الاستثماري الفعلي الذي يتم خلال فترة زمنية معينة . وقد لا يكون هناك إجماع على أن كل زيادة في الأرباح بمقدار عدد من الدنانير سوف تؤدي إلى زيادة في الإنفاق الإستثماري بعدد من الدنانير . ولكن ، قد يكون هناك إجماع على أن الفرض الذي تقوم عليه نظرية الأرباح يستأهل الدراسة والتحقق كتفسير ممكن لما الذي يحدد مقدار الإنفاق الاستثماري .

وقد أوضحت الاحصاءات في الولايات المتحدة خلال الفترة (١٩٦١-١٩٨٠) أنه يوجد بوجه عام إتجاه طردى بين مستويات الأرباح ومستوى الإنفاق الإستثماري ، ولو أن الاستثمار والأرباح تغيرا في إتجاهات مضاضة في بعض السنوات . وعلى أيه حال ، فإن وجود مثل هذه العلاقة

المباشرة لا يؤدي آليا إلى إثبات صحة فرض صحة نظرية الأرباح التي تقضى بأن مستوى الإنفاق الإستثماري يتوقف على مستوى الأرباح. وقد يرى البعض، أن الأرباح هي التي تعتمد على الإستثمار ، ذلك لأن الإستثمار يحدد مستوى الدخل وأن الأرباح تتوقف على الدخل^(١٩) .

وعليه ، ما هو الأساس الذي يقوم عليه فرض نظرية الربح من أن الإنفاق الإستثماري إنما يتوقف على مستوى الأرباح المحققة ؟ . إن مفتاح الإجابة على هذا التساؤل يكمن في حقيقة أن أحد المؤشرات لمنشآت الأعمال عن المستوى المحتمل لإرباحها في المستقبل هو ببساطة مستوى الأرباح في الفترة الزمنية الجارية ، وفي الماضي القريب . فزيادة في مستوى الأرباح التي تحققت فعلا خلال الفترة زمنية قد تدعو إلى توقع إستمرار هذا المستوى من الأرباح في المستقبل . فعند تقدير تيار صافي الدخل أو العائد :

$(R_1 + R_2 + R_3 + \dots + R_n)$ من أى إستثمار محتمل ، فإن رجال الأعمال من المنتظر أن يصلوا إلى أرقام أعلى لو أن هذه التقديرات قد تمت في وقت كانت فيه المستويات المطلقة لأرباح المنشآت وأرباح الاقتصاد القومي على وجه العموم متزايدة عما لو تمت هذه التقديرات في وقت كانت الظروف السائدة فيه عكس ذلك . فالمستوى العالي من الأرباح إنما يؤدي إلى تقديرات أعلى للكفاية الحدية لرأس المال بالنسبة لمختلف المشروعات الإستثمارية لو كانت الظروف عكسية . ويعنى ذلك إنتقال في منحني الكفاية الحدية لرأس المال والذي يعنى زيادة في رصيد السلع الرأسمالية اللازمة لتعظيم الربح ؛ والذي بدوره يترجم إلى إرتفاع في مستوى الإنفاق الإستثماري .

ومن الممكن أن نوجه نقدا للمفهوم الذي تقوم عليه هذه النظرية . فليس من الواضح كيف أن الأرباح التي تحققها المنشأة هذا العام أو خلال الأعوام

القليلة السابقة تمدنا بمقياس للأرباح فى السنة القادمة أو السنوات القليلة القادمة . فالارتفاع فى الأرباح هذا العام ، مثلا ، قد يكون نتيجة لتغيرات غير متوقعة ذات طبيعة إنتقالية . فإذا لم يكن هناك من الأسباب مايجعلنا نتوقع أن هذه الظروف ستستمر ، فإن مجرد تحقيق هذه الأرباح لن يكون وازعا للقيام باستثمارات . أو لنفرض أن الزيادة فى الأرباح ليست نتيجة لتغيرات غير متوقعة وإنما هى عبارة عن العائد العادى على إستثمارات سابقة ، فبالرغم من أن هذا يعنى أن الانفاق الاستثمارى السابق كان ناجحا إلا أن هذا لا يولد بالضرورة لدى المنشأة دافعا للقيام باستثمارات جديدة .

ومن وجهة النظر هذه ، فإن نظرية الأرباح تكون وسيلة جيدة لتفسيرات الانفاق الاستثمارى طالما أن الأرباح التى تحققها المنشآت تكون مؤشرا لجميع هذه الظروف فى المستقبل التى تحدد مقدار الربحية . فالأرباح الجارية للمنشأة إنما تعكس الظروف السائدة للطلب على منتجاتها وظروف العرض المختلفه للمدخلات التى تستخدمها . وعلى أية حال ، فإنها لاتعكس بدقة التغيرات الكثيرة التى قد تحدث فى ظروف كل من الطلب والعرض فى المستقبل . فلاشك ، أن الظروف تتغير تغيرا كبيرا من صناعة إلى صناعة ومن منشأة إلى منشأة . وحتى بالنسبة للمنشآت التى تعمل فى ظروف تقترب من حالة الاحتكار قد لا تكون قادرة على أن تتوقع أن الطلب الذى يواجهها والذى حقق الأرباح الجارية وأرباح خلال العام القادم أو خلال الأعوام القليلة السابقة بقادر على ان يحقق نفس النتيجة خلال العام القادم أو خلال الأعوام القليلة القادمة . فمستوى مقبول من الأرباح هذه السنة إنما يعكس ظروف طلب مرضية هذا العام ، ولكن من الصعب على رجال الإدارة أن يخلصوا من ذلك أن الطلب سيزداد فى المستقبل بالقدر الذى يحقق زيادة فى أرباح المستقبل والتى تبرر القيام باستثمارات اليوم . ونفس الشيء يكون صحيحا بالنسبة لظروف العرض . فالتطورات التكنولوجية فى المستقبل ، مثلا ، لها تأثير كبير على

طرق الانتاج وعلى أرباح منشآت الأعمال ، ولكن مثل هذه التغيرات لا تعكسها مستويات الأرباح اليوم .

كل هذه الإعتبارات كافية لاقناعنا بأن المنشآت يجب تنظر إلى أبعد من الأرباح التي حققتها وذلك قبل أن تقدم على تغيير مقدار رصيد رأس مالها . ومن جانب آخر ، فإن هناك إعتبارات أخرى تجعلنا نعطي أهمية كبيرة للأرباح الجارية . فالأرباح العالية الجارية تجعل من الممكن أن يتم التمويل الداخلي لحجم كبير من الإستثمارات ، وحجم الإستثمارات التي تقوم بها المنشآت فعلا تتوقف جزئيا على مقدار ما يمكن أن يتم تمويلة داخليا من هذه الإستثمارات . فبدون الأرصدة الداخلية المولده من الأرباح فإن بعض المشروعات الاستثمارية التي يمكن أن تعتبر أنها جذابة لن يتم تنفيذها . فمنشآت الأعمال قد لا تقدم على القيام بإستثمارات لو أن الوسيلة الوحيدة لتنفيذ هذه الإستثمارات كان عن طريق التمويل الخارجي . يضاف إلى ذلك أن منشآت الاعمال قد تقوم بتنفيذ المشروعات الاستثمارية الجديدة طالما امكن تمويلها تمويلا داخليا . فالبديل لإستخدام هذه الأرصدة الداخليه هو أن توزع كارباح أو تضاف إلى النقود الحاضرة الموجوده لدى المنشأة أو توضع في حساب في أحد البنوك أو تستثمر في سندات قصيرة الأجل . وليس أى من هذه البدائل يبدو أنه أكثر جاذبيه لرجال الادارة من تنفيذ المشروعات الاستثمارية المتوافرة .

وبالاضافة إلى أن بعض المشروعات الاستثمارية التي يتم تنفيذها ما كانت تنفذ لولا أن الأرباح الجارية كانت مصدر تمويل لهذه المشروعات ، فإن هناك سببا آخر لماذا مستوى الارباح — أو بعبارة ادق مستوى ما يتبقى من الأرباح بعد توزيع أرباح الأسهم وبعد سداد الضرائب — يكون ذا أهمية في تحديد مستوى الانفاق الاستثماري :

فالملاحظ أنه طالما أن مستوى الانفاق الإستثمارى يستجيب لمستوى الأرباح ، فإن معنى ذلك أن مستوى الإنفاق الإستثمارى يستجيب لمستوى الدخل . ذلك لأن مجموع الأرباح التى تكسبها منشآت الاعمال إنما تتغير طرديا مع مستوى الدخل القومى . ولايضاح ذلك ، لنفرض أن التغير فى الأرباح كان دائما خمس كل تغير فى الدخل ، وأن التغير فى الاستثمار كان دائما مساوياً لثلاثة أرباع كل تغير فى الأرباح ؛ فيمكن أن نستنتج من ذلك أن هناك علاقة جامدة بين التغير فى الدخل والتغير فى الانفاق الاستثمارى . فزيادة فى الدخل مقدارها (١٠) مليون دينار إنما تعنى زيادة فى الانفاق الاستثمارى مقدارها (١,٥) مليون دينار

$$\left[1,5 = 10 \times \frac{3}{4} \times \frac{1}{5} \right]$$

إلا أنه لا توجد مثل هذه العلاقة الجامدة فى الحياة الواقعية . فنظرية الأرباح مبنية على علاقة بين الاستثمار وبين الأرباح ولكنها لا تتطلب مثل هذه العلاقة الجامدة حتى تكون نظرية ذات قيمة . وقد أوضحت الدراسات التى أجريت فى الولايات المتحدة أن هناك علاقة طردية بين الأرباح وبين الدخل القومى . ولكن التغيرات التى كانت تحدث فى كل منهما لم تكن بنفس النسبة ، فالتغيرات فى الأرباح — صعودا وهبوطا — كانت بنسب أكبر من تغيرات الدخل القومى صعودا وهبوطا — وإن كانت فى نفس الاتجاه .

دالة الاستثمار :

على ضوء ما تقدم يمكننا تقسيم الإنفاق الإستثمارى إلى إنفاق إستثمارى مستقل **Autonomous** بمعنى أنه مستقل عن مستوى الدخل . وإنفاق إستثمارى مستمال **Induced** بمعنى أنه يتوقف على الدخل . وبالتالي فإن دالة الإستثمار من الممكن أن تتخذ نفس خصائص دالة الإستهلاك فى نموذج كينز

المبسط . فالصيغة العامة لدالة الاستهلاك هي $[C = C_a + c Y]$ حيث (C_a) إنما تمثل الإستهلاك المستقل و (cY) تمثل الاستهلاك المستمال . وبنفس المفهوم فإن الصيغة العامة لدالة الاستثمار من الممكن أن تأخذ شكل $[I = I_a + e Y]$ حيث (I_a) تمثل الاستثمار المستقل و (eY) تمثل الاستثمار المستمال . ومثل (c) فإن (e) هي الميل الحدى للاستثمار **Marginal Propensity to Invest** والتي تساوى $\left(\frac{\Delta I}{\Delta Y} \right)$.

فإذا ما جمعنا (c, e) فإنه ينتج لدينا الميل الحدى للإنفاق **Marginal Propensity to Spend** . فالميل الحدى للإنفاق إنما عبارة عن مجموع كل من الميل الحدى للاستهلاك والميل الحدى للاستثمار .

ويكون من المفيد مستقيلا المقارنة بين الاستثمار المستمال والادخار المستمال . فكما أن الاستهلاك المستمال هو (cY) فإن الادخار المستمال هو $Y(1 - c)$ أو (sY) . فلاى تغير فى (Y) فإن التغير فى الادخار المستمال — الذى هو التغير فى الادخار الكلى — يساوى : $[s(\Delta Y)]$ أو $[(1 - c)\Delta Y]$ والتغير فى الاستثمار المستمال — الذى هو أيضا التغير فى مقدار الاستثمار الكلى — يساوى $[e(\Delta Y)]$ وعليه ، فلو أن $(e > s)$ فإن $(\Delta I > \Delta S)$ لأى (ΔY) والعكس بالعكس . وكما سيتضح لنا ، فإن الحجم النسبى لكل من (e) و (s) له أهمية .

نظرية الأرباح ومستوى توازن الدخل وسعر الفائدة :

فى نموذج **(IS-LM)** السابق عرضه ، فإن المحدد الوحيد للاستثمار الذى أخذناه فى الاعتبار هو سعر الفائدة . وبالتالي ، فإن دالة الاستثمار كانت : $[I = I(i)]$. أما فى نظرية الأرباح الخاصة بالاستثمار فقد جعلنا الاستثمار دالة فى الدخل . وبالتالي ، فيمكننا أن ندخل فى نموذج **(IS-LM)** دالة الاستثمار

الجديدة التي توضح أن الإستثمار دالة في كل من سعر الفائدة ومستوى الدخل — أى أن دالة الإستثمار تصبح $[I = I(i, Y)]$. وفي هذه الحالة فإننا سنتوصل إلى نتيجة مفاجئة ومختلفة عما توصلنا إليه في نموذج (IS-LM) السابق عرضه .

إستنتاج منحني (IS) في حالة الاستثمار المستمال

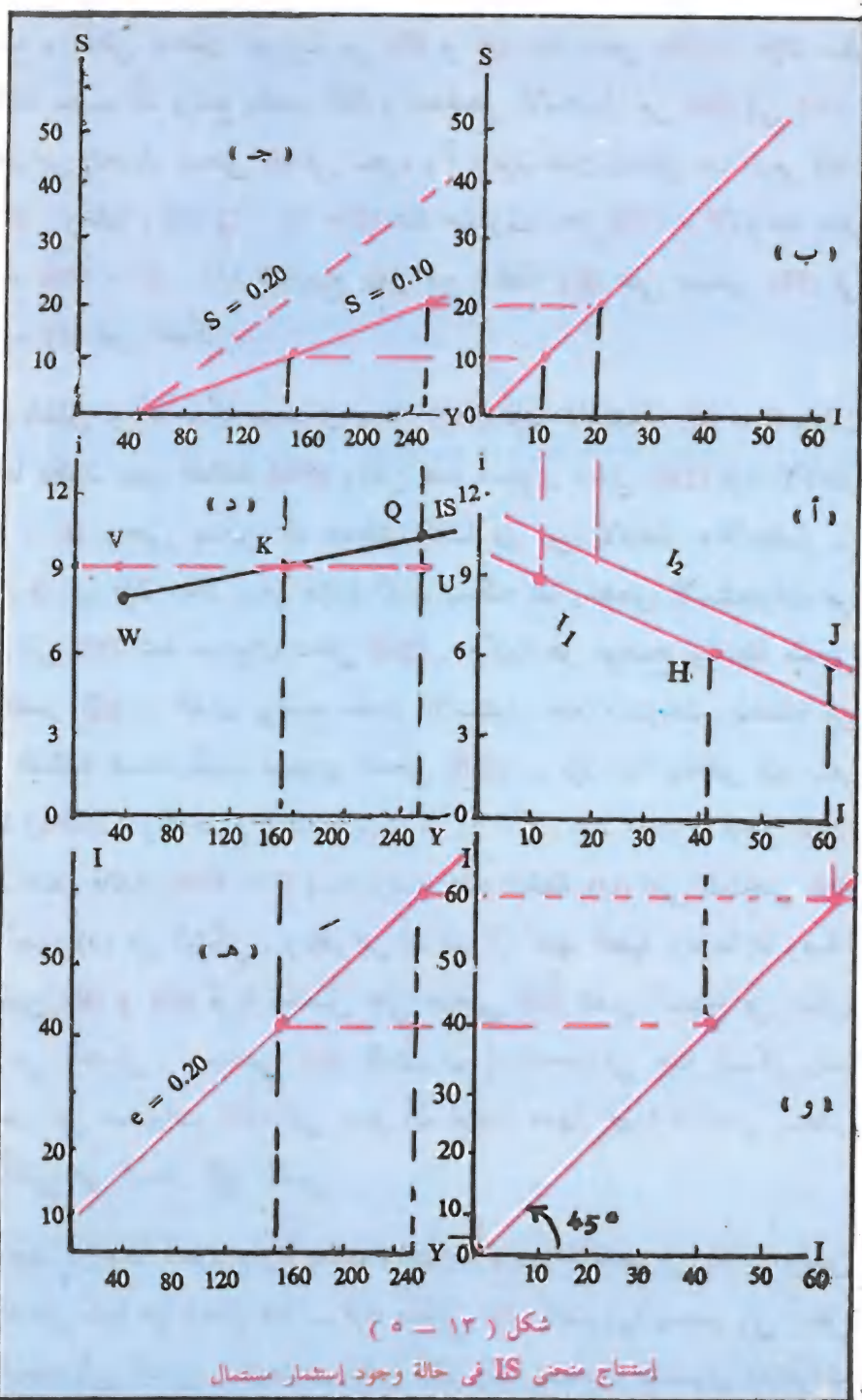
شكل (١٣-٥) يوضح كيف يمكن إستنتاج منحني (IS) في حالة وجود الإستثمار المستمال ، والشكل المذكور مقسم إلى ستة اجزاء : (أ) و (ب) و (ج) و (د) و (هـ) و (و) . الأربعة الاجزاء الأولى — من (أ) إلى (د) — هي نفس الاشكال التي تستخدم في إستنتاج منحني (IS) في حالة عدم وجود إستثمار مستمال . فالشكل (أ) عبارة عن دالة الاستثمار التي توضح أن الإستثمار دالة في سعر الفائدة . والشكل (ب) هو الذى رسم فيه خط (٥٤٥) ليوضح حالة تساوى الاستثمار مع الادخار . وشكل (ج) هو الشكل الذى يوضح دالة الادخار المعتادة حيث الادخار دالة في الدخل . أما الشكل (د) فهو الشكل الخاص باستنتاج منحني (IS) ، وبالتالي ، فإنه يمثل العلاقة بين (i) و (Y) .

وقد أضيف إلى الأربعة الاجزاء المعروفة السابقة الجزء (هـ) والجزء (و) . والجزء (هـ) هو عبارة عن دالة الإستثمار جعل فيها الإستثمار دالة في الدخل . وفي ذلك الجزء فإن الدالة إتخذت الشكل $[I = 10 + 0.20Y]$ حيث الإستثمار المستقل يساوى (10) والميل الحدى للاستثمار (e) يساوى (0.20) . ودالة الإستثمار في الجزء (هـ) توضح أن الاستثمار (I) يتغير بتغير الدخل (Y) وذلك بإفتراض سعر فائدة معين والذى فرضنا أنه هنا (6%) . فمثلا لو أن الدخل كان (150) فإن (I) تكون (40) ، ولو أن الدخل (250) ، فإن (I) تصبح (60) . وشكل (و) ليس له معنى إقتصادى ، ذلك أنه عبارة

عن خط (45°) الغرض منه نقل بيانات المحور الرأسى فى شكل (هـ) إلى المحور الأفقى وذلك بغرض ربطها بشكل (أ) ^(٢٠).

فمثلا ، لو أننا فرضنا أن الدخل (Y) يساوى (150) فى شكل (هـ) فإن الاستثمار (I) يساوى (40) ولنذكر أن هذه القيمة للاستثمار مبنية على إفتراض أن سعر الفائدة هو (6%) . والاستثمار فى شكل (هـ) البالغ قدره (40) إنما يناظر النقطة (H) فى الجزء (أ) من الشكل — حيث توضح دالة الإستثمار أن الإستثمارات تكون (40) عندما يكون سعر الفائدة (6%) . وبالمثل فإنه عند مستوى دخل $(Y = 250)$ فإن الاستثمارات (I) تصبح (60) كما هو موضح فى الجزء (هـ) وهذه تتفق مع النقطة (J) فى الجزء (أ) — حيث أن هذه النقطة ستقع على منحنى استثمار جديد مشار إليه بـ (I_2) بخلاف منحنى الإستثمار الأول المشار إليه بـ (I_1) . ويوضح المنحنى (I_2) أن عند مستوى دخل (250) فإنه عندما يكون سعر الفائدة (6%) ، فإن الاستثمارات تكون (60) . ويمكن أن نحصل على مجموعة من منحنيات (I) فى الجزء (أ) كل منحنى يمثل مستوى دخل معين ولكن يكفى أن يكون لدينا منحنين (I_1) و (I_2) .

وفى الجزء (جـ) من الشكل رسمت دالة الادخار $[S = -4 + 0.10 Y]$ والموضحة بالخط الكامل . ووفقا لدالة الإدخار المذكورة فإنه عند مستوى دخل (150) فإن $[S = 11]$ ، وعند مستوى دخل (250) فإن $(S = 21)$. ولاحظ فى هذا النموذج ، أن الادخار (S) يتوقف فقط على (Y) ولكن الإستثمار (I) أصبح الآن يتوقف على كل من (i) و (Y) . وعليه ، فإنه لو أن الدخل (150) فإن (S) ستكون (11) — ولكن حيث أن سعر الفائدة السائد فى السوق وهو (6%) فإنه عند دخل (150) فإن الاستثمارات ستكون (40) .



وعليه ، فلنكن يتحقق التوازن بين (S) و (I) عند دخل (150) ، فإن سعر الفائدة يجب أن يرتفع بالقدر اللازم لتخفيض الاستثمار من (40) إلى (11) . وبافتراض إنحدار منحني (I) في الجزء (أ) فإن ذلك يتحقق عند سعر فائدة (9%) . وعليه ، فإن $[S = 11 = I]$ عند مستوى دخل $(Y = 150)$ وعند سعر فائدة $(i = 9\%)$. هذا التجميع يتفق مع النقطة (K) على منحنى (IS) في الجزء (د) من الشكل .

وبالمثل لو أننا بدأنا بمستوى دخل (250) فإن الاستثمار $(I = 60)$ وذلك عندما يكون سعر الفائدة (6%) ولكن عند مستوى دخل (250) فإن الادخار $(S = 21)$ وحتى يمكن أن يتحقق التساوي بين الادخار والاستثمار — $(S = I)$ — فإن هناك سعر فائدة الذي يمكنه أن يخفض الاستثمارات من (60) إلى (21) عند مستوى دخل (250) . وكما هو موضح بواسطة منحنى الاستثمار (I_2) — الذي يوضح مقدار الاستثمار عند مستويات مختلفة من سعر الفائدة عندما يكون مستوى الدخل (250) — فإن هذا يتحقق عند سعر فائدة (10%) . والتجميع الخاص بـ $[S = 21 = I]$ عند مستوى دخل (250) وعند سعر فائدة $(i = 10\%)$ إنما يترتب عليه النقطة (Q) على المنحنى (IS) في الجزء (د) من الشكل . وبافتراض أن الدوال كلها خطية ، فإننا إذا وصلنا النقطتين (K) و (Q) فإننا نحصل على منحنى (IS) الذي أستنتج في الجزء (ذ) من الشكل . ومنحنى (IS) الذي تم إستنتاجه في هذا الشكل إنما يختلف عن منحنيات (IS) التي سبق أن تعاملنا معها . فهذا المنحنى ينحدر إلى أعلى من اليسار إلى اليمين .

وعند دراستنا لنموذج (IS-LM) واعتبارنا (I) دالة فقط في (i) — وليس في الدخل كما هو الحال هنا — فإن منحنى (IS) بالضرورة ينحدر إلى أسفل من اليسار إلى اليمين . فمستوى دخل أكبر إنما يصحب بمستوى مدخرات

أعلى . وحتى يكون هناك (I) أعلى ليتساوى مع (S) الأعلى فإن ذلك يتطلب سعر فائدة منخفض . وبالتالي فالتجمعات من (Y) و (i) التي يتحقق عندها $(S = 1)$ إنما تكون منحني (IS) الذي يوضح أن مستويات أعلى من (Y) إنما تكون مصحوبة بمستويات أقل من (i) . ولكن في النموذج الحالي فإن (I) يتغير طرديا مع (Y) وفي نفس الوقت عكسيا مع (i) . فمستويات أعلى من (Y) ستكون مصحوبة بمستويات أعلى من (S) ولكنها ستكون مصحوبة أيضا بمستويات أعلى من (I) .

ولكى نرى إستخدامات ذلك ، فلنفرض أننا عند وضع تمثله النقطة (K) على منحنى (IS) في الجزء (د) من شكل (١٣-٥) ، أى عند مستوى دخل (150) و $(i = 9\%)$. عند هذه النقطة فإن $(S = 1)$. وبالتالي ، فإن سوق السلع والخدمات يكون في وضع توازن . ولعمل مقارنة لنأخذ وضعاً آخر وليكن ممثلاً بالنقطة (U) في الجزء (د) من الشكل (١٣-٥) حيث سعر الفائدة (9%) ولكن عند مستوى دخل أعلى حيث $(Y = 250)$. ووفقاً للنموذج فإن $(e = 0.20)$ و $(s = 0.10)$ ، وعليه ، فإن زيادة الدخل من (150) إلى (250) سوف تزيد (S) بمقدار (10) ولكنها ستزيد (I) بمقدار (20) . وزيادة (I) على (S) سوف تؤدي إلى زيادة (Y) أكثر الأمر الذي سيترتب عليه زيادة (I) أكثر عن (S) . ويبدو من ذلك كما لو أن التوازن في سوق السلع والخدمات لن يتحقق طالما أن كل زيادة في الدخل تؤدي إلى زيادة أكبر في (I) عن الزيادة في (S) . إلا أن التوازن في سوق السلع والخدمات ممكن أن يتحقق وذلك عن طريق رفع سعر الفائدة . ففي هذه الحالة ، فإن هذا التوازن يتحقق عند $(Y = 250)$ لو أن سعر الفائدة (i) قد ارتفع من (9%) إلى (10%) — أى عند التجميع الذي تمثله النقطة (Q) . فهذا الارتفاع في سعر الفائدة سيخفض الإستثمار (I) بمقدار (10) وهو تماماً مقدار الفرق بين (I) و (S) والتي نتجت من زيادة الدخل من (150) إلى (250) وذلك بافتراض أن $(e = 0.20)$ و (s)

$$(0.10) =$$

والحالة العكسية تتضح بمقارنة وضع الإختلال عند تجميع (Y) و (i) الممثل بالنقطة (v) في الجزء (د) من شكل (١٣-٥) مع وضع التوازن الموضح عن تجميع (Y) و (i) الممثل بالنقطة (K) . فإنخفاض (Y) من (150) إلى (50) سيخفض (S) بمقدار (10) ولكنه يخفض (I) بمقدار (20) . وبالتالي فإن $(S > I)$ بمقدار (10) عند النقطة (v) . وسوف يؤدي ذلك إلى إنخفاض أكبر في (Y) والذي يترتب عليه إنخفاض في (I) بما يجعل (S) تزيد عن (I) بمقدار أكبر . وعلى أية حال ، فإن التوازن من الممكن أن يتحقق عند مستوى دخل (50) وذلك عن طريق تغير عكسي في سعر الفائدة . فإنخفاض سعر الفائدة (i) من (9%) إلى (8%) سوف يؤدي إلى رفع (I) بمقدار (10) مما يجعل $(I = S)$ ويتحقق ذلك عند النقطة (W) في نفس الشكل .

وهذا يوضح خلاصة عامة ، وهي أن سوق السلع والخدمات يتطلب أن سعر الفائدة يجب أن يرتفع أو ينخفض عندما يرتفع أو ينخفض مستوى الدخل وذلك عندما يكون الميل الحدى للإستثمار (e) يزيد عن مقدار الميل الحدى للإدخار (s) . ومن ناحية أخرى لنفرض أن الميل الحدى للإستثمار كان أصغر من الميل الحدى للإدخار $(s > e)$ ففي هذه الحالة فإن الزيادة في الدخل سوف تصحب بزيادة أكبر في الادخار عن الزيادة في الإستثمار . الأمر الذي يتطلب ضرورة إنخفاض سعر الفائدة وذلك حتى يمكن أن يتحقق التوازن بين (I) و (S) . وبالمثل فإن إنخفاضا في مستوى الدخل سوف يصحب بإنخفاض أكبر في المدخرات عن مقدار الإنخفاض في الإستثمار الأمر الذي يتطلب ضرورة إرتفاع في سعر الفائدة حتى يتحقق التوازن بين (I) و (S) . وسيترتب على ذلك النتيجة الأولى التي يكون

فيها إنحدار (IS) انحدارا سالبا إلى أسفل من اليسار إلى اليمين .

وأخيرا ، فإنه بالنسبة للحالة الخاصة التي يكون فيها الميل الحدى للاستثمار والميل الحدى للاادخار متساويين — $(e = s)$ — فإن النتيجة ستكون منحنى (IS) أفقيا . فمثلا ، فإن الخط المتقطع فى الجزء (ج) من شكل (١٣-٥) يوضح ميلا حديا للاادخار مقداره (0.20) وهذا يساوى الميل الحدى للاستثمار . وفى هذه الحالة ، فإن موضع وإنحدار كل من دالة الادخار ودالة الإستثمار سوف ينتج عنهما منحنى (IS) أفقيا والذي يقع مباشرة أسفل سعر فائدة مقداره (8%)

نموذج (IS - LM) مع وجود إستثمار مستمال :

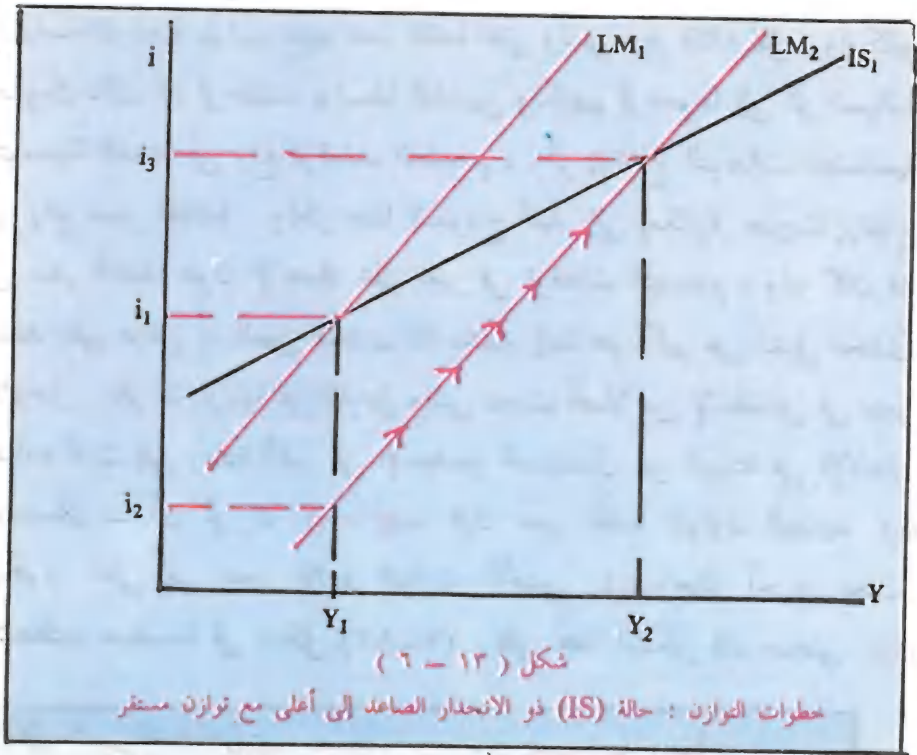
ومع أن دالة الاستثمار التى يتوقف فيها الاستثمار على الدخل وعلى سعر الفائدة معا تتفق مع منحنى (IS) ذى الانحدار الصاعد والانحدار النازل أو الذى بدون انحدار ، إلا أن الحالة الممتعة والمشوقة هى الحالة التى يكون فيها منحنى (IS) منحنى صاعد والذي ينتج من أن الميل الحدى للاستثمار يكون أكبر من الميل الحدى للاادخار . فإذا جمعنا منحنى (IS) ، من هذا النوع ، مع منحنى (LM) — والذي دائما ينحدر إلى أعلى — فإن ذلك يشير مشاكل جديدة عن تتبع الخطوات التى يمر بها الاقتصاد عند عودته إلى وضع التوازن بعد حدوث إختلال نتيجة لانتقال منحنى (LM) أو (IS) .

وكما سبق أن أوضحنا فى دراستنا لنموذج (IS-LM) فإن المواءمة فى حالة حدوث إختلال فى سوق النقود إنما تكون سريعة بحيث أن عرض النقود وطلب النقود يكونا دائما فى حالة تساوى . ويعنى ذلك أن سعر الفائدة إنما يتواءم فوراً أو بمعنى آخر فإن الاقتصاد يكون دائما على منحنى (LM) . ومن ناحية أخرى ، فإن المواءمة لحالة الاختلال فى سوق السلع تأخذ طريقها تدريجيا . ولو أن المواءمة الفورية فى الحياة الواقعية لاتحدث ، إلا أنه يمكن

القول أن المواءمة المعتادة في سوق النقود إنما تتم بدرجة أسرع كثيراً من المواءمة التي تتم في سوق السلع . فسوق النقود إنما هو سوق مالى وكل ما يتطلبه هو تغير في أسعار المستحقات المالية اللازمة لرفع أو تخفيض سعر الفائدة ليصل إلى مستواه التوازنى . أما سوق السلع فهو سوق يتم التعامل فيه بالوحدات الحقيقية ويتطلب زيادة أو انخفاض انتاج السلع حتى يتحقق زيادة مستوى الانتاج أو تخفيضه إلى المستوى التوازنى .

وفى الحياة الواقعية فإن التغير فى مستوى الانتاج عادة ما يصحب بتغيرات فى المستوى العام للأسعار . ولكن — حتى يمكن تسهيل التحليل — فسنفترض أن المستوى العام للأسعار ثابت تماماً كما افترضنا عند دراستنا لنموذج 'كينز' المبسط (نموذج "الإنفاق — الدخل") والذي يكون فيه منحني العرض الكلى له مرونة لانهائية . ومن ثم فإن استخدام الطلب الكلى والعرض الكلى فى هذا الجزء من تحليلنا لن يكون مطلوباً .

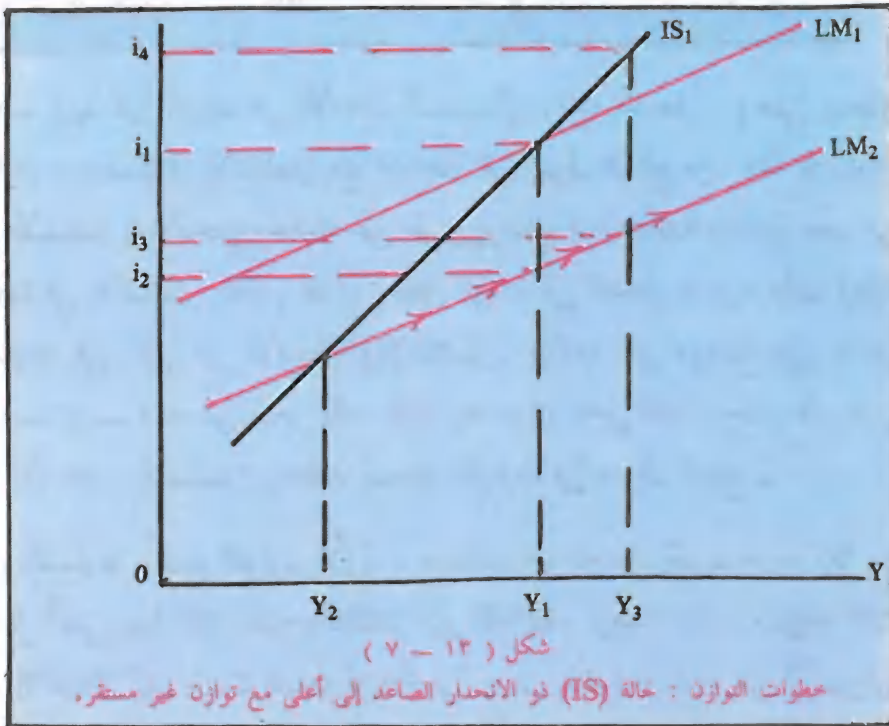
وفى الحالة التي يكون فيه منحنى (IS) منحنى صاعد إلى أعلى تجاه اليمين كما هو موضح فى شكل (١٣-٦) ، وحدث ما يخل بالتوازن الموضح فى الشكل بتقاطع منحنى (IS_1) مع منحنى (LM_1) عند مستوى دخل (Y_1) وسعر فائدة (i_1) ، وذلك عن طريق ، مثلاً ، زيادة الكمية المعروضة من النقود؛ ففى هذه الحالة فإن منحنى (LM_1) سوف ينتقل إلى المنحنى (LM_2) — وسيهبط فوراً سعر الفائدة من (i_1) إلى (i_2) . وعند النقطة المحددة بـ (Y_1) و (i_2) ، فإن الاستثمار يزيد عن الادخار ويبدأ الدخل فى الزيادة . هذا بالإضافة — على خلاف الحالة التي يكون فيها منحنى (IS) منحنى منحدر إلى أسفل — فإن كل زيادة فى الدخل والنتاج سوف يترتب عليها زيادة فى الاستثمار (ذلك لأن الاستثمار دالة فى الدخل) . ونظراً لأن الميل الحدى للاستثمار يزيد عن الميل الحدى للادخار ، فإن الاستثمار المستمال



سوف يزيد عن الزيادة في الادخار المستمال بزيادة الدخل . وحتى يتحقق التوازن ، ويتساوى الاستثمار مع الادخار في سوق السلع فإن هذا التساوى بين الاستثمار والادخار يحدث عن طريق إرتفاع سعر الفائدة والذي يحد من الزيادة في الاستثمار بالقدر الذي يجعل الزيادة في الدخل يترتب عليها زيادة متساوية في كل من الإدخار والإستثمار . وكما هو موضح في شكل (١٣-٦) — فإنه عن سعر فائدة (i_3) ومستوى دخل (Y_2) يتحقق التساوى بين الادخار والاستثمار وبذلك يتحقق التوازن في سوق السلع .

وبالمقارنة بوضع التوازن الأول ، فإن التوازن الجديد يكون عنده كلا من الدخل أعلى مما كان عليه وكذلك سعر الفائدة . وهذه نتيجة مشوقة ذلك لأن الاختلال قد حدث نتيجة لزيادة في عرض النقود والذي من المفروض أن يترتب عليه توازن جديد عن سعر فائدة أقل . ولكن في هذه الحالة ، فإن

السياسة التوسعية يترتب عليها سعر فائدة أعلى وليس سعر فائدة أقل . وإمكانية حدوث ذلك قد لوحظت بواسطة النقديين ولكنهم أرجعوها إلى أثر السياسة التوسعية النقدية في رفع توقعات التضخم ، وأثر إرتفاع التوقعات التضخمية في رفع سعر الفائدة . ولكن هذا النموذج أشار إلى إمكانية حدوث إرتفاع في سعر الفائدة دون الإعتماد على تغير في توقعات التضخم ، وإن كان قد إستند على فرض أن الميل الحدى للإستثمار إنما هو أكبر من الميل الحدى للإدخار . فلو أن الزيادة في الدخل والتي نتجت أصلا من الإنخفاض في سعر الفائدة أدت إلى زيادة أكبر في الإستثمار المستمال عن الزيادة في الإدخار المستمال — أى لو أن $(e > s)$ — فإن سعر فائدة التوازن الجديد (i_3) سيكون أعلى من سعر فائدة التوازن الأصيل (i_1) . وحالة أخرى يجب ملاحظتها موضحة في شكل (١٣-٧) . ففي هذا الشكل فإن منحنى (IS)



ينحدر إلى أعلى تجاه اليمين كما هو موضح في شكل (١٣-٦) . ولكن إنحدار منحنى (IS) في شكل (١٣-٧) أكبر من إنحدار منحنى (LM) . وكالشكل الأول ، فإن التوازن الأول عند (i_1) و (Y_1) يختلف عن طريق زيادة في كمية عرض النقود والتي تؤدي إلى إنتقال منحنى (LM) من (LM_1) إلى (LM_2) . وكما سبق أن أوضحنا ، فإن ذلك سوف يؤدي إلى هبوط فوري في سعر الفائدة من (i_1) إلى (i_2) . وقد يدعو السكون المقارن للشكل البياني إلى الاعتقاد بأن الاقتصاد سوف ينتقل إلى توازن جديد يتحقق بتقاطع منحنى (IS_1) مع منحنى (LM_2) عند مستوى دخل (Y_2) . ولكن معنى ذلك أن مستوى الدخل سوف ينخفض ، بينما نحن نعلم أن الاختلال في هذه الحالة سيؤدي إلى زيادة في مستوى الدخل . فمع الأثر الفوري لانتقال منحنى (LM) والمتمثل في الانخفاض في سعر الفائدة من (i_1) إلى (i_2) وعدم تغير في (Y) ، فإن الاستثمار يزيد عن الادخار وسيؤدي ذلك إلى زيادة مستوى الدخل . وزيادة الاستثمار على الادخار يمكن تفسيرها بأن $(S = I)$ عندما نكون على منحنى (IS) وذلك عند (i_1) و (Y_1) . فالاستثمار (I) يجب أن يزيد عن الادخار (S) عندما ينخفض سعر الفائدة من (i_1) إلى (i_2) ذلك لأن الاستثمار دالة عكسية في سعر الفائدة ^(٢١) .

وكما سبق أن أوضحنا ، فإن زيادة الاستثمار على الادخار ستؤدي إلى تحرك الاقتصاد إلى أعلى على منحنى (LM) ويصبح ذلك زيادة في الدخل . والنتيجة المترتبة على ذلك هي زيادة طلب النقود بغرض المعاملات وبالتالي إرتفاع سعر الفائدة . ولكن على خلاف الحالة الأولى في شكل (١٣-٦) ، فإن الإرتفاع في سعر الفائدة ليس بالقدر الكافي لجعل الاستثمار مساويا للادخار . فمثلا ، قد يكون هناك تساوى بين الادخار والاستثمار —

أى سوق السلع فى حالة توازن — عند (Y_3) و (i_4) — ولكن هناك توازن فى سوق النقود عند نفس الدخل (Y_3) ولكن عند سعر فائدة أقل (i_3) . وعند زيادة الدخل ، فإن الفجوة بين سعر الفائدة الأعلى واللازم لتحقيق التوازن فى سوق السلع وبين سعر الفائدة الأوطى واللازم لتحقيق التوازن فى سوق النقود ستزداد إتساعا . وفى مثل هذه الظروف ، فإن الاقتصاد القومى لن يستعيد وضع التوازن . فالتوازن الأصوى عند (Y_1) و (i_1) كان توازنا غير مستقر . بمعنى أن الابتعاد عن هذا الوضع التوازنى لن يتبع بحدوث وضع توازنى جديد . وبالرغم من أن حالة عدم الاستقرار حالة مشوقة الا أنه يجب ملاحظة أن مثل هذه الحالة لا تتحقق إلا إذا كان منحنى (IS) صاعدا من اليسار إلى اليمين وكان أيضا منحنى (LM) له إنحدار أقل من إنحدار منحنى (IS) . وفى الحالات العادية التى يكون فيها منحنى (IS) له إنحدار نازل ، فإنه سيكون هناك دائما توازن مستقر مهما كان إنحدار منحنى (LM) الصاعد صغير .

وبهذا ، نأتى إلى ختام نظرية الأرباح . ويمكن أن نخلص من العرض السابق إلى أن نظرية الأرباح الخاصة بالاستثمار إنما هى الأساس للدالة الاستثمار التى ترجع الاستثمار مباشرة إلى مستوى الدخل . فإدخال مثل هذه الدالة فى نموذج الدخل ترتب عليه نموذج أدى إلى نتائج مختلفة ، فى نواحي هامة ، عن النموذج السابق دراسة حيث كانت دالة الاستثمار مقتصرة على جعل الاستثمار دالة فى سعر الفائدة فقط . وهذه النتائج المختلفة ، فيما يتعلق بسعر الفائدة ومستوى الدخل ، عندما يحدث إختلال نتيجة لزيادة الكمية المعروضة من النقود إنما تتوقف جزئيا على قوة الإستثمار المستمال (مقاسا بواسطة الميل الحدى للاستثمار) بالنسبة إلى قوة الادخار المستمال (مقاسا بواسطة الميل الحدى للادخار) .

ثالثاً : الاستثمار في المباني السكنية Residential Investment

بناء المساكن يعتبر إستثماراً في الحسابات القومية . وربما يرى البعض أنه لا يجب أن يكون كذلك ، لأن الإنفاق على المباني السكنية لا يضيف إلى الطاقة الانتاجية للاقتصاد كبقية أنواع الإستثمار الأخرى . وعلى أية حال ، فإن تشييد المباني السكنية كقرارات الإستثمار . وهذه الأسباب ، فإن حسابات الدخل القومي تعامل المباني السكنية كجزء من الإنفاق الإستثماري الأجمالي .

وتشييد المباني السكنية له أهمية خاصة لاتصال هذا النشاط بقطاعات إقتصادية أخرى ، مثل صناعة الأخشاب والمعادن ومواد البناء . ويعتبر نشاط تشييد المساكن من المؤشرات القائدة "leading Indicator" للنشاط الإقتصادي الكلي . ذلك لأنه عادة من أول الأنشطة التي تتأثر بفترات الركود كما أنه أيضاً من أول الأنشطة التي تنهض بعد هذه الفترات .

وعادة ما يدرس الاستثمار في المباني السكنية منفصلاً عن بقية الاستثمار الثابت ، وذلك بسبب بعض الاعتبارات النظرية التي يخضع لها هذا النشاط . هذا من جهة ، ومن جهة أخرى ، فإن هذا النوع من النشاط له حساسية خاصة لتغيرات أسعار الفائدة ^(٢٢) .

سوق المباني السكنية :

تشييد المباني السكنية يشمل بناء الفيلات السكنية لأسرة واحدة كما يشمل تشييد العمارات السكنية المخصصة لإقامة الأسر والتي سنطلق عليها المساكن . والمساكن تعتبر أنها أصول أو أرصدة . وبالتالي، فإن الاستثمار في المساكن في سنة من السنوات — والذي يعتبر تيار — إنما يكون نسبة ضئيلة من رصيد

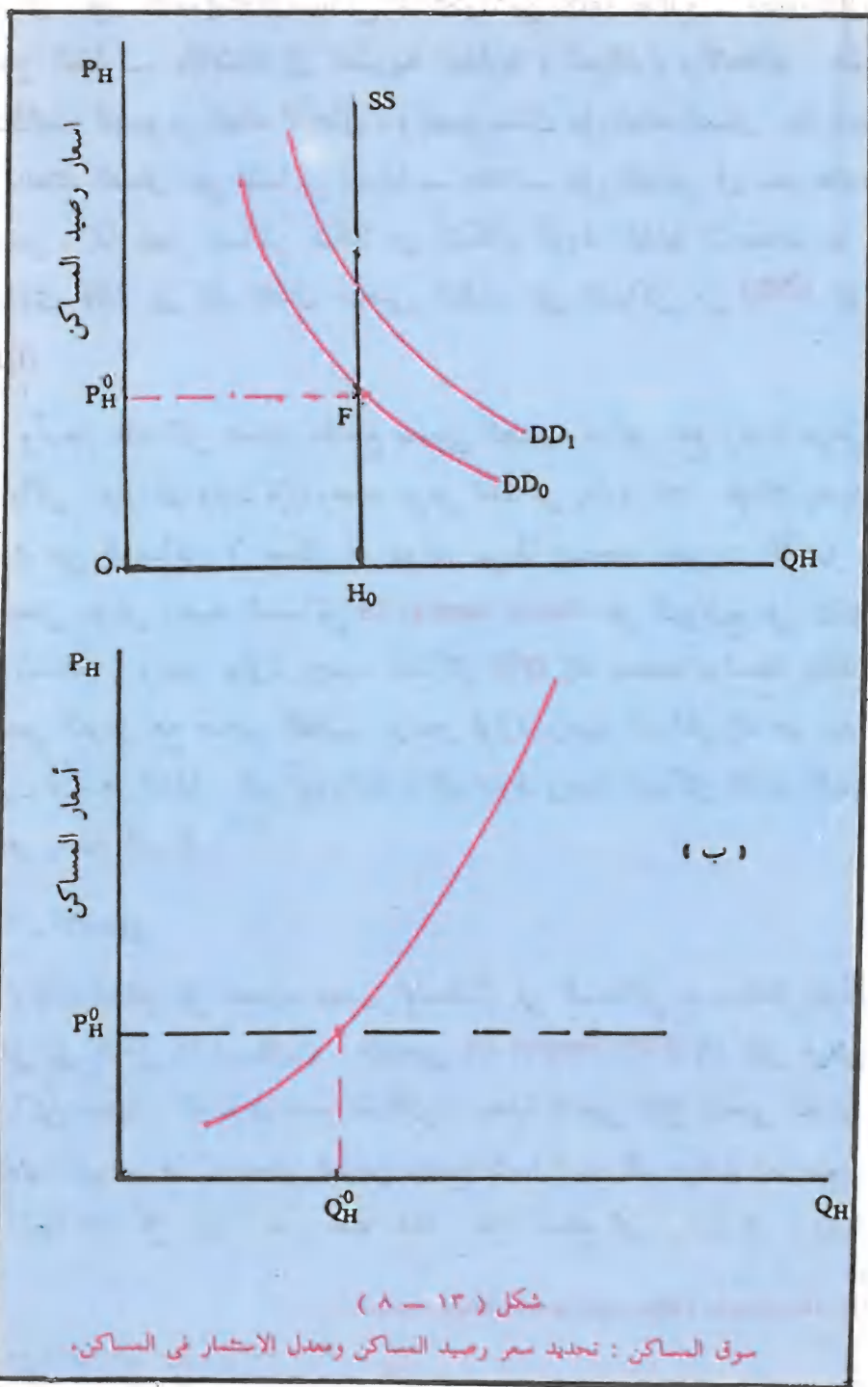
المباني الموجودة . ونظرية الاستثمار في المساكن إنما تبدأ بالتعرف على طبيعة الطلب على رصيد المساكن الموجود . ويمكن النظر إلى المساكن على أساس أنها شكل من الكثير من أشكال الأصول التي يمكن أن يحتفظ بها أصحاب الثروات .

وشكل (١٣-٨) يوضح الطلب على رصيد المساكن بمنحنى له إنحدار نازل (DD_0) . فكلما كانت أسعار المساكن (P_H) منخفضة كلما كانت الكمية المطلوبة كبيرة . وموضع منحنى الطلب نفسه — أى انتقال المنحنى — يتوقف على مجموعة من المتغيرات الاقتصادية :

أولاً : كلما كانت الثروة كبيرة كلما كان الطلب على المساكن كبيراً . فكلما كان الأفراد أكثر ثراءً كلما ازدادات رغبتهم في إمتلاك مساكن . وبالتالي ، فإن زيادة الثروة سوف ينقل الطلب على المساكن من (DD_0) إلى (DD_1) .

ثانياً : الطلب على المساكن كرصيد يتوقف على العائد الحقيقي على الأرصدة الأخرى . فلو أن العائد على الأشكال الأخرى للثروة — كالسندات مثلاً — منخفض ، فإن المساكن تبدو كأنها أكثر جاذبية عن أشكال الثروة الأخرى . فكلما كان العائد على أشكال الأصول الأخرى للثروة منخفضاً ، كلما زاد الطلب على المساكن . وإنخفاض العائد على أصول أشكال الثروة الأخرى — مثل السندات والأسهم العادية — سوف ينقل منحنى الطلب على المساكن من (DD_0) إلى (DD_1) .

ثالثاً : إن الطلب على رصيد المساكن إنما يتوقف على صافي العائد الذى يمكن الحصول عليه من إمتلاك المساكن . والعائد الأجمالى للمساكن — قبل أخذ التكاليف فى الاعتبار — إنما يتكون من الإيجار ، إذا كان المسكن ماجراً للغير ، أو العائد الضمنى الذى يحصل عليه صاحب المسكن الذى يشغله بسكنائه ، هذا بالإضافة إلى المكسب الرأسمالى الناتج من الزيادة فى قيمة العقار . ومن ناحية



أخرى ، فإن تكلفة إمتلاك المساكن إنما تتكون من تكلفة الفائدة — تكلفة فائدة رهن العقار — بالإضافة إلى الضريبة العقارية (العوائد) والاهلاك . هذه التكاليف تخصم من العائد الأجمالى ، ونحصل بذلك على العائد الصافى . فالزيادة فى العائد الصافى على المساكن المترتبة — مثلاً — على إنخفاض فى سعر فائدة الرهن ، إنما يجعل المساكن شكلاً من أشكال الثروة الجذابة للاحتفاظ بها . ويؤدى ذلك إلى انتقال منحنى الطلب على المساكن من (DD_0) إلى (DD_1)

وأسعار المساكن تتحدد بتقاطع منحنى الطلب المذكور مع رصيد عرض المساكن . وفى أى وقت فإن رصيد عرض المساكن يكون ثابتاً . فهناك رصيد ثابت من المساكن لا يمكن أن يتواءم سريعاً إستجابة لتغيرات الأسعار . ومنحنى عرض رصيد المساكن SS (Stock Supply) هو الموضح فى شكل (١٢—أ) . وسعر توازن رصيد المساكن (P_H^0) إنما يتحدد بواسطة تقاطع منحنى العرض مع منحنى الطلب . وسعر توازن رصيد المساكن إنما هو سعر المنزل أو سعر الشقة . وفى أى وقت ، فإن سوق رصيد المساكن إنما هو المحدد لسعر رصيد المساكن ^(٢٣) .

معدل الاستثمار :

والآن لنتنقل إلى تحديد معدل الإستثمار فى المساكن — وبالتالى، فإننا ننتقل إلى شكل (١٣—ب) . فالمنحنى FS (Flow Supply) إنما يمثل عرض المساكن الجديدة كدالة فى سعر المساكن . وهذا المنحنى مماثل لمنحنى العرض العادى لأى صناعة . ومنحنى العرض يوضح كمية السلع التى يرغب العارضون فى بيعها عند كل سعر . وفى هذه الحالة ، فإن السلع التى يُرغب فى عرضها

(23) Dornbusch, Fisher, and Sparks: Macroeconomics.

هى المساكن الجديدة . وموقع منحنى (FS) — أى إنتقاله — يتأثر بتكاليف عوامل الانتاج المستخدمة فى صناعة التشييد وبالعوامل التكنولوجية التى تؤثر فى تكاليف البناء .

ومنحنى (FS) يطلق عليه أحيانا منحنى عرض التيار ، حيث أنه يمثل تيار المساكن الجديدة فى السوق خلال فترة زمنية معينة . وفى المقابل ، فإن منحنى عرض الرصيد (SS Stock Supply) إنما يمثل الكمية الكلية من المساكن الموجودة فى السوق فى لحظة معينة من الزمن .

فعند سعر معين محدد بواسطة سوق الأرصدة — وليكن (P_H^0) — فإن مقاولو المباني يعرضون كمية من المساكن الجديدة مقدارها (Q_H^0) للبيع عند هذا السعر . وكلما إرتفع سعر الأرصدة ، كلما كان عرض المساكن الجديدة كبيرا . وفى الحقيقة ، فإن عرض المساكن الجديدة ما هو سوى الاستثمار الأجمالى فى المباني — أى الاضافات الكلية إلى رصيد الاقتصاد من المباني . وعليه ، فإن شكل (١٣-٨) يمثل النظرية الأساسية فى تحديد الإستثمار فى المباني .

وأى عامل يؤثر على طلب الرصيد الجارى للمساكن سوف يؤثر على سعر رصيد المساكن (P_H) وبالتالى، على معدل الاستثمار فى المباني . وبالمثل ، فأى عامل يؤدي إلى إنتقال منحنى عرض التيار (FS) سوف يؤثر على معدل الاستثمار .

وقد سبق أن أوضحنا العوامل المؤثرة فى إنتقال منحنى طلب المساكن (DD) . والآن لنبحث فى الآثار المترتبة على إنتقال هذا المنحنى . فإذا فرضنا أن سعر الفائدة — سعر الفائدة الذى يمكن أن يحصل عليه ملاك المساكن المحتملين لو أنهم إستثمروا فى مجال آخر — قد إرتفع . فسيترتب على ذلك إنخفاض فى الطلب على رصيد المساكن مما يؤدي إلى إنخفاض أسعار المساكن .

وانخفاض أسعار المساكن سيستميل إنتاج المساكن الجديدة إلى الانخفاض أى انخفاض الاستثمار فى المساكن . وبالمثل لو أن سعر فائدة الرهونات إرتفع ، فمرة أخرى سيكون هناك إنخفاض فى الطلب على المساكن مما يترتب معه إنخفاض فى سعر رصيد المساكن وبالتالي، إنخفاض فى معدل تشييد المباني الجديدة .

ونظرا لأن الرصيد الجارى من المساكن إنما يكون كبيرا جدا بالنسبة لمعدل الاستثمار فى المساكن الجديدة ، فيمكننا إهمال الآثار المترتبة على عرض المساكن الجديدة على أسعار المساكن فى الزمن القصير . وعلى أية حال ، فعبر الزمن ، فإن المباني الجديدة ستؤدى إلى إنتقال منحنى (SS) الموضح فى الجزء (أ) من شكل (١٣—٨) إلى اليمين . إذ أنها ستؤدى إلى زيادة عرض رصيد المباني . والتوازن الطويل الأجل فى صناعة البناء ، يمكن أن يتحقق فى اقتصاد لا يكون فيه أى زيادة فى تعداد السكان ولا أى زيادة فى الثروة ، وذلك عندما يكون عرض رصيد المباني ثابتا . وثبات عرض رصيد المساكن يتطلب أن يكون الاستثمار الأجمالى مساويا للاهلاك . أو بعبارة أخرى أن الاستثمار الصافى مساويا للصفر . وفى هذه الحالة فإن سعر رصيد المساكن يجب أن يكون عند ذلك المستوى الذى يجعل معدل التشييد مساويا تماما لمعدل إهلاك الرصيد الجارى من المساكن فى الزمن الطويل . فلو أن تعداد السكان أو الدخل أو الثروة كانت تتزايد — بمعدل ثابت ، فإن التوازن الطويل الأجل يكون ذلك التوازن الذى يجعل معدل تشييد المساكن يكون كافيا تماما لتغطية الاهلاك وتلك الزيادة المستقرة فى طلب أرصدة المساكن . أما فى الاقتصادات التى تكون محلا لتقلبات متغيرة وغير مستقرة ، فإن ذلك التوازن الطويل الأجل ليس بالضرورة ممكن تحقيقه .

ونظرا لأن المساكن الجديدة لا يمكن تشييدها فوراً إستجابة للتغيرات فى سعر رصيد المساكن (PH) ، فإنها تتطلب بعض الوقت للاستجابة للتغير فى

السعر . فعليه ، فإن عرض المساكن الجديدة تستجيب ليس للسعر الفعلي السائد اليوم ولكن للسعر المتوقع أن يسود عندما يتم بناء المساكن .

ملاحظة أخرى تنشأ أيضا من حقيقة أن تشييد المباني يستغرق بعض الوقت ، ذلك أن مشيدي المباني يلزم عليهم تحمل نفقات البناء قبل أن يقوموا ببيع إنتاجهم ، فإنهم يكونوا في حاجة إلى تمويل لهذه التكاليف لأنها عادة ما تكون مبالغ كبيرة — وذلك عبر فترة البناء . ولذلك فإن موضع منحني عرض تيار المساكن — أى إنتقاله — إنما يتأثر بسعر الفائدة .

ملاحظة أخيرة سبق الإشارة إليها وهي أن الانفاق على المساكن أكثر تذبذبا من الاستثمارات في مشروعات الأعمال . والسبب في ذلك يرجع إلى أن المساكن تهلك ببطء شديد . ولذلك فإن سعر الفائدة يمثل جزءا أكبر كثيرا من تكاليف استخدام "Usercost" المساكن عما هو الحال في أنواع الاستثمارات الأخرى . فلو أن سعر الفائدة كان (١٠٪) مثلا ، وكانت الآلة تهلك بواقع (١٠٪) في السنة فإن تكلفة استخدام رأس المال ستكون (٢٠٪) . فزيادة مقدارها (٥٪) في سعر الفائدة ستؤدي إلى زيادة في تكلفة استخدام رأس المال بمقدار (٢٥٪) فقط . وهي زيادة ليست ضخمة ولكنها من المحتمل أن تكون كافية لجعل الاستثمار في مشروع معين غير مربح . أما بالنسبة للمساكن فإن الوضع يختلف . فالمساكن تهلك عند (٢٪) فقط سنويا بمعنى أن تكلفة الاستخدام في حالة المساكن تكون فقط (١٢٪) بافتراض نفس سعر الفائدة البالغ (١٠٪) سنويا . ولكن زيادة في سعر الفائدة بمقدار (٥٪) ستؤدي إلى إرتفاع أسعار المساكن بمقدار (٤٢٪) $(\frac{5}{12} \times 100)$ تقريبا . وهو قدر كافٍ لإحداث تحول كبير في سوق المساكن . ففي الولايات المتحدة وجد أنه عندما إرتفع سعر فائدة الرهن العقاري بمقدار (٢٪) بين سنة (١٩٧٩) وسنة (١٩٨٠) حدث هبوط في تشييد المساكن بمقدار (٢٥٪) . وكذلك عندما هبطت أسعار الرهن بمقدار (٣٪) بين

ستى (١٩٨٢ و ١٩٨٣) ، فإن المساكن بدأت فى القفز بمقدار ما يقرب من (٦٠٪) .

والحساسية الشديدة للمساكن لتقلبات سعر الفائدة تجعل صناعة التشييد عرضه للتقلبات الشديدة للتغيرات فى السياسة التى تؤثر على سعر الفائدة . ولذلك فإن السياسة النقدية لها آثار قوية على سوق المساكن . فمعظم القروض التى تمول التشييدات الجديدة هى رهونات مقدمة بواسطة المؤسسات المالية . فعند رفع سعر الفائدة فإن عرض أرصدة الرهونات يتأثر بطريقتين :

أولاً : تكلفة الفائدة بالنسبة للمؤسسات المالية لاجتذاب الودائع ترتفع ، وذلك بسبب إرتفاع عائد الاستثمارات البديلة .

ثانياً : نسبة الأرصدة التى توجهها المؤسسات المالية إلى الروهونات تنخفض نظراً لأن عائد السندات الأخرى قد ارتفع .

نظرية (q) - Theory

قدم "James Tobin" نظرية حركية فى الاستثمار مبنية على فكرة أن الاستثمار يتوقف على نسبة القيمة السوقية للأصل الرأسمالى إلى تكلفة الاحلال ، وهى النسبة التى أسماها نسبة (q) - (Ratio - q) . فإذا رمزنا إلى القيمة السوقية للأصل الرأسمالى بـ (M_v) وإلى تكلفة الاحلال بـ (R_c) فإن نسبة (q) تساوى :

$$q = \frac{M_v}{R_c}$$

وأشار "Tobin" إلى أن المنشآت يجب أن تستثمر عندما تكون ($q > 1$) . فهذا هو التصرف المنطقي : فليس من المنطق أن تستثمر المنشأة لو أن الدينار المستثمر لن يزيد القيمة السوقية للمنشأة بأكثر من دينار ، فاففاق تيار لزيادة

القيمة بمقدار أقل من الدينار لا يكون له معنى . وفي الزمن الطويل ، لاشك أن سعر رأس المال يجب أن يكون مساويا لإنتاجية رأس المال ، وهذا يعنى أن $(q = 1)$. أما في الزمن القصير ، فتكون هناك فترة تأخير وعدم توازن بحيث أن (q) قد لا تكون مساوية للواحد ^(٢٤) .

ولاعطاء مثالا توضيحيا ، لنفرض أن أسعار أسهم منشأة معينة مقيمة عند $(1,000,000)$ دينار وأن تكلفة الإحلال الخاصة بآلات المنشأة قدرت بـ $(500,000)$ دينار فقط . ففي هذه الحالة فإن نسبة (q) تصبح $(1,000,000 / 500,000 = 2)$. وحيث أن $(q > 1)$ ، فإن المنشأة تستطيع أن تزيد قيمتها عن طريق إصدار أسهم وشراء آلات جديدة . فلو أن المنشأة استطاعت أن تحصل على $(250,000)$ دينار عن طريق إصدار أسهم جديدة وإستخدمت هذه الأموال في شراء ما قيمته $(250,000)$ دينار من الآلات ، فإن حجم المنشأة سوف يزداد بمقدار (50%) ولكن قيمة الاسهم سوف تزداد فقط بمقدار (25%) . وبعد التوسع ، فإن المنشأة بعد كبرها يجب أن تكون قادرة على دفع الأرباح لأصحاب الاسهم الجديدة . ومن ناحية أخرى لو أن نسبة (q) كانت أقل من (1) — فلو فرضنا أن قيمة أسهم الشركة مقدرة بمبلغ $(500,000)$ دينار فقط بينما تكلفة إحلال آلات الشركة قدرت بـ $(1,000,000)$ دينار ، فإن نفس إستثمارات الشركة بمقدار $(250,000)$ دينار سوف تزيد حجم الشركة بمقدار (25%) فقط ولكن تزيد قيمة الأسهم بمقدار (50%) . ففي هذه الحالة يصبح من الصعب على الشركة دفع الفوائد الخاصة بالاسهم الجديدة ، وتهبط قيمة الاسهم أكثر .

وقد إستخدمت نظرية "Tobin" بنجاح في قرارات الإستثمار ، كما أن إستخدامها سهل ، فأسعار الاسهم عادة ما تنشر إذا كانت هذه الأسهم متداولة

في البورصة وأسعار السلع الرأسمالية ممكن الحصول عليها . ومع ذلك فإن بعض الاقتصاديين يوجهون إنتقادا لنظرية نسبة (q) ذلك لأنها نسبة متوسط (Average Ratio) وليس نسبة حدية (Marginal Ratio) ، وأن قرارات الاستثمار إنما تبنى على نسبة الحدى وليس نسبة المتوسط ^(٢٥) .

مصادر التمويل

على منشآت الأعمال أن تحصل على الأرصدة قبل أن تقوم بشراء السلع الرأسمالية ، وبالتالي فإن قرارات الاستثمار إنما تخضع لاعتبارات عرض الأرصدة تماما كما تتوقف على ظروف الطلب التي تكلمنا عنها . فالظروف التي في ظلها يمكن الحصول على هذه الأرصدة لها إعتباراتها الهامة . وعلى وجه التحديد ، فإن جزءا كبيرا من المخاطر وعدم التأكد الذي يصحب قرارات الإستثمار إنما يدور حول إعتبارات التمويل . فالتغيرات في الأحساس بالمخاطر إنما تؤثر على تكلفة التمويل تماما كما تؤثر على مستوى الاستثمار .

وهناك ثلاثة طرق تستطيع من خلالها منشآت الأعمال أن تحصل على الأموال اللازمة للاستثمار :

(١) التمويل الداخلى . (٢) تمويل الملكية . (٣) الاقتراض .

وكل مصدر من مصادر التمويل المذكورة يكتنفه درجة مختلفه من المخاطر ومستوى مختلف من التكاليف .

التمويل الداخلي : Internal Finance

إن أكثر الطرق أمنا وأقلها تكلفة هي تمويل التوسعات داخليا بواسطة الأرباح المحتجزة . وتعتبر هذه الطريقة أكثر الطرق أمنا لأنها لا تتطلب أن تستدين المنشأة وأنها أقل تكلفة ، ذلك لأنها تتضمن فقط تكلفة الفرصة الخاصة باستخدام هذه الأرصدة بغرض الاستثمار بدلا من استخدام آخر . وتمويل الإستثمارات عن طريق الأرباح المحتجزة إنما تمثل نسبة كبيرة من إستثمارات منشآت الأعمال . ويعتبر بعض الاقتصاديين أن التمويل الداخلي للإستثمارات إنما هي طريقة هامة في إتخاذ قرارات الإستثمار لدرجة أن بعض الاقتصاديين يرى أن إستراتيجية التسعير في المنشآت الكبيرة إنما هي مبنية أساسا على متطلبات التمويل اللازمة لتحقيق أغراض الإستثمار .

ولما كان المديرون يميلون إلى استخدام الأرباح المحتجزة للاستثمار في منشآتهم ، فإن أرصدة الاستثمار قد لا تتدفق إلى أعلى معدل عائد كما يحدث في ظل ظروف السوق المثالية . ولاشك أن ذلك سيؤثر على مقدرة السوق على تحقيق التوزيع الأمثل للموارد . ومثل هذا السلوك يفسر إنخفاض الأرباح في منشآت القطاع الخاص ذلك أن جزءا من الأرصدة سيكون متجها إلى معدلات عائد منخفضة . وإمكانية حدوث إستثمارات غير مثلى بين منشآت الأعمال موجودة بالنسبة لجميع أنواع التمويل ولكنها قد تكون أكثر أهمية بالنسبة للتمويل من الأرباح المحتجزة ، ذلك لأن المقترضين يترددوا في تمويل إستثمارات ذات عائد منخفض عن المتوسط .

التمويل عن طريق الاقتراض : Debt Finance :

عندما لا تتمكن منشآت الأعمال من تمويل التوسعات عن طريق الأرباح المحتجزة فإنها عادة ما تلجأ إلى الاقتراض . ويمكن لمنشآت الأعمال أن تقترض إما عن طريق بيع السندات أو الاقتراض مباشرة من المؤسسات المالية . ويحدث

شيئان عند قيام منشآت الأعمال بالاقتراض :

أولاً : هيكل المديونية بالنسبة للمنشآت وبالنسبة للاقتصاد القومى سوف يتغير . فالمنشآت يجب أن تعد بسداد الدين مع توقعات غير مؤكدة لتحقيق أرباح فى المستقبل ، والمقرضين يضحون بالسيولة الحالية على أمل سيولة إضافية فى المستقبل .

ثانياً : إحتمال أن يرتفع سعر الفائدة عندما يزداد الاقتراض . ذلك لأن أسعار الفائدة العالية تكون مطلوبة لاجتذاب أرصدة إضافية . وكلا من هاذين العاملين — تغير هيكل المديونية وإرتفاع أسعار الفائدة — من الممكن أن يؤدى إلى عدم الاستقرار فى السوق .

وعادة ما تحاول منشآت الأعمال تمويل رأس المال اللازم للاستثمار عن طريق السندات الطويلة الأجل بحيث أن الأرباح المنتظرة عن التوسعات تكون قد تحققت قبل ميعاد إستحقاق هذه السندات . وعندما إرتفعت أسعار الفائدة إلى مستويات لم يسبق لها مثيل خلال السبعينات والثمانينات فى الولايات المتحدة الأمريكية ، فإن الكثير من منشآت الأعمال خاطرت بالاقتراض فى الأسواق القصيرة الأجل حتى يتجنبوا الإرتفاع الكبير فى أسعار الفائدة فى الأجل الطويل . وقد أدى ذلك إلى مشاكل شديدة متعلقة بالسيولة بسبب تدنى النشاط الاقتصادى فى (١٩٨١ و ١٩٨٢) — فقد إستحقت السندات فى نفس الوقت الذى هبطت فيه الإيرادات . وقد أدى ذلك إلى تدخل الاحتياط الفدرالى عن طريق زيادة عرض النقود بغرض تخفيض أسعار الفائدة حتى تتمكن منشآت الأعمال من تمويل إستثماراتها .

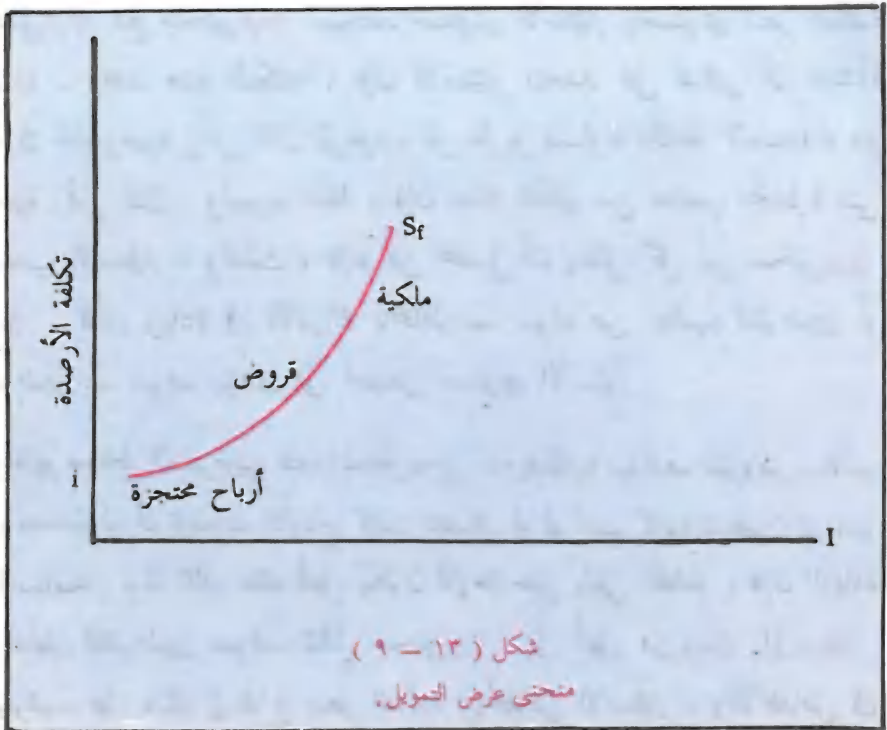
التمويل عن طريق حقوق الملكية Equity Finance :

عند إستنفاد مصادر التمويل الداخلى والاقتراض ، فإن منشآت الأعمال تلجأ

إلى التمويل عن طريق حقوق الملكية — أى عن طريق بيع أسهم الشركات بغرض الحصول على الأرصدة المطلوبة . وتعتبر هذه الطريقة أكثر تكلفة من طريق التمويل عن طريق الاقتراض بالرغم من أنه لا يوجد إلزام قانونى بدفع فوائد على الأسهم الممتازة ، والسبب هو أن الفوائد التى تدفع على القروض تخصم من وعاء الضريبة بينما أرباح الأسهم لا يجوز خصمها . ولكن تتميز طريقة التمويل عن طريق حقوق الملكية أنها تعطى حرية أكبر لمنشآت الأعمال فى إتخاذ القرارات ذلك لأنه لا توجد رقابة المؤسسات المقرضة .

منحنى عرض التمويل :

لو أننا أضفنا الثلاث مصادر للتمويل معا لحصلنا على منحنى عرض للتمويل صاعداً إلى أعلى (S_f) . ويكون منحنى (S_f) تقريباً مستوٍ وذلك عندما تكون المنشأة تستخدم الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل ذلك لأن التكلفة الوحيدة



لاستخدام هذه الأرصدة هي عبارة عن فرصة الفائدة المضحاة . ويصبح المنحن المذكور أكثر إنحدارا عند إستخدام الاقتراض كوسيلة للتمويل ، ذلك لأنه من المنتظر أن يرتفع سعر الفائدة عندما يزداد الاقتراض . وأخيرا ، فإن تكلفة التمويل تُصبح أعلى ما يمكن وذلك عند إستخدام منح حقوق الملكية كوسيلة للتمويل والتي لا يجوز خصمها من وعاء الضريبة . ومنحنى (S_f) يمكن أن ينظر إليه على أساس أنه منحنى عرض الاستثمار ، ذلك لأن التمويل متطلب لازم لشراء السلع الرأسمالية . ومنحنى (S_f) موضح في شكل (١٣-٩) .

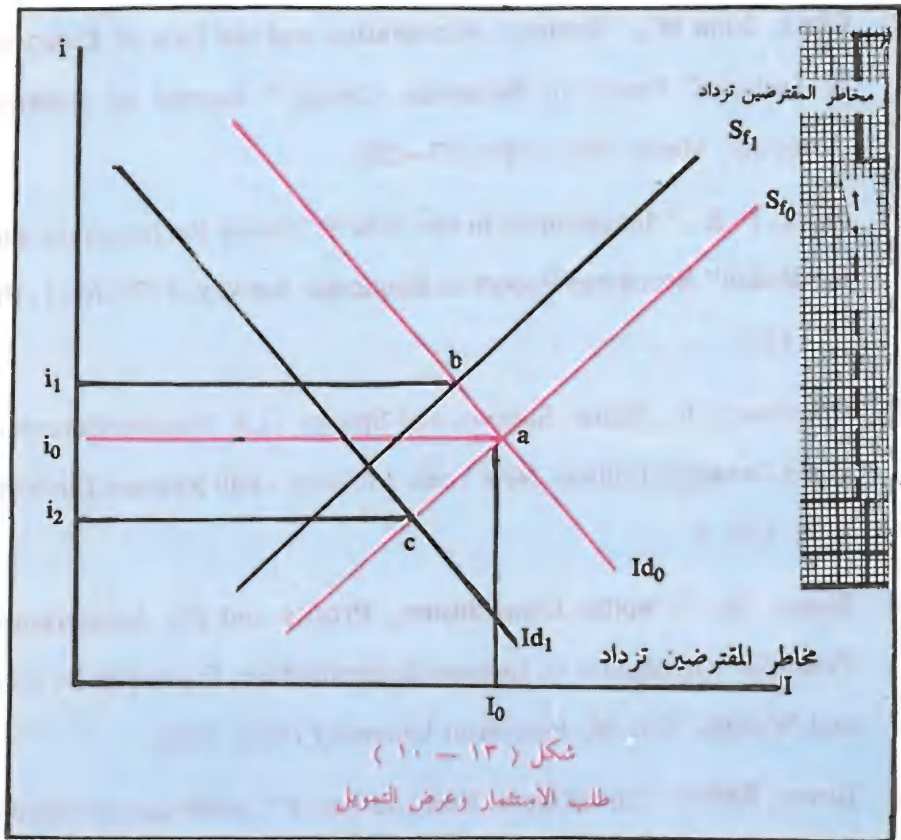
مخاطر المقرضين والمقرضين :

لو أننا رسمنا منحنى (S_f) مع منحنى طلب الاستثمار I_d (MEI) لأمكننا أن نبين أثر العوامل الماليه والعوامل الحقيقيه على قرارات الاستثمار وعلى سعر الفائدة . ففي الشكل التالي — شكل (١٣-١٠) — فإن تقاطع منحنى الإستثمار الأصلي (I_d) مع منحنى (S_f) سيحدد مستوى الاستثمار ومستوى سعر الفائدة (I_0, i_0) . وعند هذه التكلفة ، فإن الاستثمار يتحدد على أساس أن المنشأة تتحرك تجاه رصيد رأس المال المرغوب عن طريق مساواة تكلفة الاستخدام مع إنتاجية رأس المال . ولسوء الحظ ، فإن هناك الكثير من عناصر المخاطرة التي تصحب الاستثمار ، ولذلك ، فإنه من المحتمل أن ينتقل كل من منحنى (I_d) و (S_f) . فأى زيادة فى الادراك بالمخاطر — سواء من جانب المقرضين أو المقرضين — سوف يؤدي إلى تخفيض مستوى الاستثمار .

وتظهر مخاطر المقرضين عندما يخافون من عدم إمكانية سدادهم للقروض ، الأمر الذي يحدث لو أن توقعات الأرباح كانت تتضاءل أو لو أنهم كانوا يتوقعون تغيرات فى السياسه . ولما كان عائد أعلى يكون لازما حتى يلغى المخاطر ، فإن الزيادة فى مخاطر المقرضين سوف تنقل منحنى (S_f) إلى أعلى من (S_f) إلى (S_f) . وسيترتب على ذلك إرتفاع سعر الفائدة وإنخفاض الاستثمار . والانخفاض فى

مخاطر المقرضين سوف تنقل منحني (S_f) إلى اليمين أى إلى أسفل . وسيؤدى ذلك إلى تخفيض سعر الفائدة وزيادة فى الاستثمار .

والتغيرات فى إدراك المقرضين بالخطر من المحتمل أن تؤثر على مدارك المقرضين بالخطر . فعندما تقتصر منشآت الأعمال نقودا فإنها تعطى وعودا بسداد هذه الأرصدة ولكن ذلك بشرط الأخذ فى الاعتبار التوقعات الغير أكيدة بتحقيق الأرباح المناسبة فى المستقبل التى ستغطى إلتزامات المستقبل . فلو أنه إتضح فيما بعد أن توقعات الأرباح كانت مغالية فى التفاؤل ، فإن منشآت الأعمال قد تعجز عن سداد القرض .



مراجع الباب الثالث عشر

- (١) Brown, William S. : Macroeconomics. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice - Hall Inc. CH 7 .
- (2) Clark, John M., "Business Acceleration and the Law of Demand: A Technical Factor in Economic Cycles," Journal of Political Economy, March 1917, PP: 217—235.
- (3) Clark, P. K., "Investment in the 1970'S: Theory Performance and Prediction" Brookings Papers on Economic Activity, 1979, No.1, PP 73—114.
- (4) Dornbusch, R., Fisher, Stanley, and Sparks, G.R. Macroeconomics, Third Canadian Edition. New York: McGraw - Hill Ryerson Limited, 1989. CH. 9.
- (5) Eisner, R., "Capital Expenditures, Profits and the Acceleration Principle", in Models of Income Determination, Studies in Income and Wealth, Vol. 28, Princeton Univesity Press, 1964.
- (6) Eisner, Robert, "Investment: Fact and Fancy", American Economic Review, June 1963.

- (7) Fazzari, Steven M. and Mott, Trocyl., "The Investement Theories of Kalecki and Keynes: An Empirical Study of Firm Data, 1970—1982" Journal of Post Keynesian Economics. Winter 1986—87, PP: 171—87.
- (8) Feldstein, Martin S. and Foot, Dvid., "The Other Half of Gross Investment: Replacement and Modernization Expenditures", The Review of Economic and Statistics, Vol. 53. No. 1 (February 1971), PP: 49—58.
- (9) Feldstein, Martin, Jun, Joosung, "The Effects of Tax Rules on Nonresidential Fixed Investement: Some Preliminary Evidence from the 1980'S" in Martin S. Feldstein, ed. The Effects of Taxation on Capital Accumulation, University of Chicago Press, 1987, PP: 101—161..
- (10) Glahe, fred R. Macroeconomics, 3rd ed New York: Harcout-Brance, 1984.
- (11) Gordon, Robert J. Macroeconomics, Fifth Edition Glenview Illinois: Scott, Foresman and Company CH. 19.
- (12) Jorgenson Dale. "Capital Theory and Investment Behavior." American Economic Review, vol.53 (May 1963). PP: 247—257.
- (13) Jorgenson, D. W, "Economic Studies of Investement Behavior: A Survey," in Journal of Ecnomic Literature, Dec. 1971, PP: 1111—47.
- (14) Jorgenson, D. W, and Siebert, C. D., "A Comparison of Alternative

Theories of Corporate Investement Behavior: Amercican Economic Review, September 1968, PP: 73—114.

- (15) Kakn, George A. "Investment in Recession and Recovery Lessons From the 1980'S", Economic Review. Federal Reserve Bank of Kansas City (November 1985), PP: 25—39.
- (16) Knox, A. D. "The Acceleration Principle and the Theory of Investement. A Survey," in Economics, Aug. 1952 PP: 269—97.
- (17) Meyer, J. R and Gauber, R.R., 'Investment Decisions, Economic Forecasting, and Public Policy, Harvard Bussines School, 1961.
- (18) Peterson, Wallace. Income, Emplovment and Economic Growth. New York: Norton, 1984. CH 6.

الباب الرابع عشر :

عرض النقود

الفصل الأول : محددات عرض النقود .

الفصل الثاني : حركات الأساس النقدي .

یہ کتاب تیار کی گئی ہے :

تاریخ و جغرافیہ

یہ کتاب تیار کی گئی ہے :
تاریخ و جغرافیہ

الفصل الأول :

محددات عرض النقود .



الفصل الأول: محددات عرض النقود

سنتناول في هذا الباب محددات عرض النقود . وسنجد أن هناك أربعة « لاعبين » متورطين في خطوات تحديد عرض النقود : البنك المركزى ، البنوك التجارية ، والمودعون ، والمقترضون من البنوك. وحتى يمكن تبسيط التحليل فإننا سوف نقسم تكوين نموذج تحديد عرض النقود إلى الخطوات الآتية :

أولا : إيضاح أن البنك المركزى يستطيع أن يفرض سيطرة أدق على الأساس النقدى **“Monetary Base”** عن على إحتياطات البنوك الكلية وحدها.

ثانيا : وبالتالي فإن النموذج الذى سنضعه إنما يربط التغير فى عرض النقود بالأساس النقدى .

ثالثا : وهذا الربط إنما يتحقق من خلال إستنتاج المضاعف النقدى . **“Money Multiplier”** . وبالتالي، فإننا سنبحث فى محددات المضاعف النقدى .

رابعا : وسنختم هذا الباب بالكلام على العوامل المحددة لعرض النقود .

إدارة الأساس النقدى :

الأساس النقدى — والذى يشار إليه أيضا بأنه النقود ذات القوة العليا **High - Powered Money** — إنما يتكون من النقود فى التداول (C) — أى النقود التى لدى الأفراد والهيئات — مضافا إليها الإحتياطيات الكلية فى النظام

المصرفي (R) . وبالتالي، فإنه يمكن التعبير عن الأساس النقدي بالمعادلة :

$$B = C + R$$

إن البنوك المركزية تستطيع أن تمد البنوك التجارية باحتياطات إضافية وذلك عن طريق شراء السندات الحكومية أو منح القروض للبنوك . ولكننا سنرى أنه — فى واقع الأمر — بينما مثل هذه الاجراءات بالتأكد سوف تزيد من الأساس النقدي ، إلا أن تأثيرها على الاحتياطات غير مؤكد . ولهذا السبب ، فإن النماذج التى تشرح كيف يتحدد عرض النقود ودور البنوك المركزية فى تلك الخطوات إنما تركز على الأساس النقدي بدلا من الاحتياطات ^(١) .

عمليات السوق المفتوحة :

أحد الطرق التى يستطيع بها البنك المركزى أن يؤثر على الأساس النقدي هو أن يقوم بشراء أو بيع السندات الحكومية من خلال عمليات السوق المفتوحة . وعمليات شراء السندات بواسطة البنك المركزى يطلق عليها " شراء السوق المفتوحة " ، " Open Market Purchase " ، بينما عمليات بيع السندات بواسطة البنك المركزى يطلق عليها " بيع السوق المفتوحة " ، " Open Market Sale " .

شراء السوق المفتوحة من البنوك ^(٢) :

لنفرض أن البنك المركزى قد إشتري سندات من البنوك التجارية بمقدار .

(1) Edward Shapiro : Macroeconomic Analysis.

مرجع سابق ، ص ص : ١٧٧ — ١٨١

(2) Edward Shapiro. Macroeconomic Analysis, Fifth Edition .

مرجع سابق ، ص ص : ١٧٦ — ١٧٨

(١٠٠) دينار . فالبنوك التجارية إما أنها ستودع الشيك في حساباتها لدى البنك المركزي أو تقوم بصرف الشيك والحصول على عملة تودعها في خزائنها . وفي كلا الحالتين فإن البنوك ستجد أن إحتياطياتها قد زادت بمقدار (١٠٠) دينار وأن أصولها من السندات قد إنخفضت بمقدار (١٠٠) دينار . وتظهر حسابات البنوك كالاتى :

النظام المصرفي

الأصول	الخصوم
سندات — ١٠٠	
إحتياطيات + ١٠٠	

بينما البنك المركزي سيجد أن خصومه قد زادت بمقدار الزيادة في إحتياطيات البنوك (١٠٠) دينار ، بينما أصوله قد زادت بمقدار (١٠٠) نتيجة لما إشتراه من سندات الحكومة — وتظهر حسابات البنك المركزي كالاتى :

البنك المركزي

الأصول	الخصوم
سندات حكومية + ١٠٠	إحتياطيات + ١٠٠

والنتيجة الخالصة لشراء السوق المفتوحة هو أن الإحتياطيات قد زادت بمقدار (١٠٠) دينار . ونظرا لأنه لا يوجد تغير في العملة في التداول ، فإن الأساس النقدي قد تغير أيضا بمقدار (١٠٠) دينار .

شراء السوق المفتوحة من غير البنوك

حالتان يجب دراستهما :

أولاً : لنفرض أن الشخص (أو المؤسسة) التي باعت السندات الحكومية البالغ قيمتها (١٠٠) دينار إلى البنك المركزي قد أودعت شيك البنك المركزي في حسابه (أو حسابها) في البنك . فسوف يظهر حساب العامة من غير البنوك على الوجه التالي :

العامة من غير البنوك

الأصول	الخصوم
سندات حكومية — ١٠٠	
ودائع لدى البنوك + ١٠٠	

وبعد تسلم البنك التجاري الشيك من العميل ، يقيّد قيمة الشيك في حساب العميل ويرسل الشيك لإيداعه لدى البنك المركزي . وتظهر حسابات البنوك التجارية كالآتي :

البنوك التجارية

الأصول	الخصوم
إحتياطيات + ١٠٠	ودائع + ١٠٠

وأثر هذه العملية بالنسبة للبنك المركزي . هو أن البنك المركزي زاد مقدار ما يحتفظ به من سندات حكومية بمقدار (١٠٠) دينار، كما زادت

خصومه — إحتياطيات البنوك التجارية — بمقدار (١٠٠) دينار. ويظهر حساب البنك المركزي كالاتي :

البنك المركزي

الأصول	الخصوم
سندات حكومية + ١٠٠	إحتياطيات البنوك التجارية + ١٠٠

والأثر الخالص لهذه العملية هو نفس الأثر في حالة بيع السندات إلى البنوك : إحتياطيات البنوك التجارية قد زادت بمقدار (١٠٠) دينار كما زاد الأساس النقدي بمقدار (١٠٠) دينار أيضا .

ثانيا : أما إذا فرضنا أن الشخص (أو الهيئة) الذي (أو التي) باعت السندات للبنك المركزي قد قام (أو قامت) بصرف الشيك للحصول على عملة ، فإن الأثر على الإحتياطيات سيكون مختلفا . فسوف يحصل الشخص على عملة مقدارها (١٠٠) دينار بينما ينخفض مقدار ما يحتفظ به من سندات بمقدار (١٠٠) دينار — وتظهر حسابات العامة من غير البنوك على الوجه الآتي :

العامة من غير البنوك

الأصول	الخصوم
سندات حكومية — ١٠٠	
عملة + ١٠٠	

أما بالنسبة للبنك المركزي فقد استبدل السندات بمقدار (١٠٠) دينار من العملة وتظهر حسابات البنك المركزي كالآتي :

البنك المركزي

الأصول	المخصصات
سندات حكومية + ١٠٠	عملة في التداول + ١٠٠

والنتيجة الخالصة لهذه العملة هي أن مشتريات السوق المفتوحة أدت إلى عدم حدوث تغير في الاحتياطيات ، بينما أن العملة في التداول قد زادت بمقدار (١٠٠) دينار . وعليه ، فإن الأساس النقدي قد زاد بمقدار (١٠٠) دينار ، بينما الاحتياطيات ظلت على ما هي عليه . فهناك تعارض في نتيجة هذه العملية مع الحالة التي وضع فيها بائع السندات الشيك الذي تسلمه من البنك المركزي في حسابه بالبنك ، والذي ترتب عليها زياده في إحتياطيات البنوك بمقدار (١٠٠) دينار وزيادة في الأساس النقدي .

هذا التحليل يكشف عن أن أثر شراء السوق المفتوحة على الاحتياطيات يختلف متوقفاً ذلك على ما إذا كان بائع السندات سوف يحتفظ بالحصيلة من البيع في شكل عمله أو سيودعها في البنك . فلو أن حصيلة عملية البيع قد إحتفظ بها في شكل عملة ، فإن عملية شراء السوق المفتوحة لن تؤثر على الاحتياطيات ، أما إذا كانت الحصيلة إحتفظ بها كودائع لدى البنوك ، فإن الاحتياطيات ستزيد بمقدار شراء السوق المفتوحة .

وعلى أية حال ، فإن أثر شراء السوق المفتوحة على الأساس النقدي يكون دائماً واحداً سواء إحتفظ بحصيلة البيع في صورة عملة أو في صورة ودائع . فإثر شراء السوق المفتوحة على الاحتياطيات غير مؤكد بدرجة أكبر عن هذا الأثر على الأساس النقدي .

بيع السوق المفتوحة

لو أن البنك المركزي باع ما قيمته (١٠٠) دينار من السندات للبنك أو للعمامة من غير البنوك فإن الأساس النقدي سوف ينخفض بمقدار (١٠٠) دينار . فمثلا ، لو أن البنك المركزي باع السندات للفرد الذي سدد مقابها عملة — فهو بذلك قد إستبدل سندات قيمتها (١٠٠) دينار بدلا من عمله مقدارها (١٠٠) دينار . ويظهر ذلك في حساب العمامة من غير البنوك على الوجه الآتي :

العمامة من غير البنوك

الأصول	الخصوم
سندات حكومية + ١٠٠	
عملة - ١٠٠	

من جانب آخر فإن البنك المركزي قد خفض ما يحتفظ به من سندات حكومية بمقدار (١٠٠) دينار ولكنه أيضا خفض خصومه النقدية بمقدار (١٠٠) دينار ، وذلك بقبول العملة سدادا لما باعه من سندات . وبالتالي، خفض مقدار العملة في التداول بمقدار (١٠٠) دينار .

البنك المركزي

الأصول	الخصوم
سندات حكومية - ١٠٠	عملة في التداول - ١٠٠

وأثر بيع السوق المفتوحة لمقدار من السندات قيمته (١٠٠) دينار هو تخفيض في الأساس النقدي بمقدار مماثل ، بالرغم من أن الاحتياطيات ظلت

ثابته . وباستخدام الحسابات فى الحالات التى يكون فيها المشتري للسندات بنكا أو أن المشتري سدد القيمة بواسطة شيك مسحوبه على حساب ودائعه لدى بنكه سيوضح نفس النتيجة تخفيضاً فى الأساس النقدي ، ولكن الانخفاض قد حدث نتيجة لأن الاحتياطيات قد إنخفضت بمقدار (١٠٠) دينار .

ومن تحليلنا لشراء وبيع السوق المفتوحة يمكننا أن نصل إلى الخلاصة التالية : **أثر عمليات السوق المفتوحة على الاحتياطيات غير مؤكدة بدرجة أكبر من أثرها على الأساس النقدي .**

الانتقال من الودائع إلى العملة :

حتى بدون تدخل البنك المركزى ، فإن الانتقال من الودائع إلى العملة سوف يؤثر على إحتياطيات النظام المصرفى . وعلى أية حال ، فإن مثل هذا الانتقال ليس له أثر على الأساس النقدي ، وهذا هو سبب آخر يوضح أن البنك المركزى لديه سلطة أكبر فى إدارة الأساس النقدي عن إدارة إحتياطيات البنوك .

لنفرض أن أحد أفراد العامة سحب ما مقداره (١٠٠) دينار من حساب ودائعه لدى بنكه فى صورة عملة . فإن أثر ذلك على حساب العامة من غير البنوك يكون كالاتى :

العامة من غير البنوك

الأصول	الخصوم
ودائع لدى المصارف	— ١٠٠
عملة	+ ١٠٠

وبذلك فإن النظام المصرفي يفقد (١٠٠) دينار عن مقدار الودائع وبالتالي (١٠٠) دينار من إحتياطياته .

النظام المصرفي

الأصول	الخصوم
إحتياطي — ١٠٠	ودائع — ١٠٠

أما بالنسبة للبنك المركزي . فإنه قد زاد مقدار العملة في التداول بمقدار (١٠٠) دينار بينما احتياطيات النظام المصرفي قد إنخفضت بمقدار (١٠٠) دينار .

البنك المركزي

الأصول	الخصوم
	عملة في التداول + ١٠٠
	إحتياطيات البنوك التجارية — ١٠٠

والأثر النهائي على الخصوم النقدية للبنك المركزي هي لا شيء : فالأساس النقدي لم يتأثر ولكن من ناحية أخرى فإن إحتياطيات البنوك قد تأثرت . فالتقلبات العشوائية في الاحتياطيات من الممكن أن تحدث نتيجة لانتقالات عشوائية من الودائع إلى العملة وبالعكس من العملة إلى الودائع . ولكن نفس الشيء ليس صحيحا بالنسبة للأساس النقدي ، مما يجعله متغيرا أكثر إستقرارا .

القروض المخصصة^(٣) :

عندما يقوم البنك المركزي بمنح أحد البنوك قرضا عن طريق إعادة خصم الأوراق التجارية (قرض مخصص) ، فإن الأساس النقدي سيتأثر . فإذا قام البنك المركزي بخصم ورقه تجاريه قيمتها (١٠٠) دينار لأحد البنوك ، فإن احتياطات النظام المصرفي ستزداد بمقدار قيمة هذا القرض — لأن البنك المركزي سيقيد هذا القرض في حساب احتياطات البنوك لديه . وأثر ذلك على حسابات النظام المصرفي وعلى حساب البنك المركزي كالتالي :

النظام المصرفي

الأصول	الخصوم
احتياطي + ١٠٠	قروض مخصصة + ١٠٠

البنك المركزي

الأصول	الخصوم
قروض مخصصة + ١٠٠	إحتياطي + ١٠٠

فالخصوم النقدية لدى البنك المركزي قد زادت بمقدار (١٠٠) دينار ، كما أن الأساس النقدي أيضا قد زاد بمقدار (١٠٠) دينار . ومن ناحية

مرجع سابق ، ص ص : ١٧٨ — ١٧٩ .

(3) Edward Shapiro : Macroeconomic

Analysis, Fifth Edition.

أخرى ، لو أن أحد البنوك قام بسداد قرض من البنك المركزي ، وبالتالي خفض مقدار مديونيته للبنك المركزي بمقدار (١٠٠) دينار ، فسوف تظهر حسابات النظام المصرفي والبنك المركزي على الوجه الآتي :

النظام المصرفي

الاصول	الخصوم
إحتياطي - ١٠٠	قروض مخصومة - ١٠٠

البنك المركزي

الأصول	الخصوم
قروض مخصومة - ١٠٠	إحتياطيات البنوك التجارية - ١٠٠

فالأثر الخالص على الخصوم النقدية للبنك المركزي ، وبالتالي على الأساس النقدي ، هو إنخفاض مقداره (١٠٠) دينار . وبالتالي فإن الأساس النقدي يتغير — بنفس المقدار — مع التغير في الاقراض من البنك المركزي .

الخلاصة عن مقدرة البنك المركزي إدارة الأساس النقدي :

الخلاصة العامة: من التحليل السابق نخلص إلى أن البنك المركزي يستطيع أن يدير الأساس النقدي أفضل من إمكان إدارته للاحتياطيات . ولكن ، بينما أن كمية شراء وبيع السوق المفتوحة يمكن السيطرة عليها سيطرة كاملة عن طريق قيام البنك المركزي باعطاء أوامر الشراء والبيع للوكلاء ، فإن البنك المركزي ينقصه السيطرة الكاملة على الأساس النقدي ، ذلك لأنه لا يستطيع

بمفرده أن يحدد ، وبالتالي يتنبأ بدرجة عالية من الدقة ، بمقدار إقدام البنوك على الاقتراض منه . فالبنك المركزي يحدد سعر الخصم ، ثم بعد ذلك تقوم البنوك باتخاذ القرار فيما إذا كانت تقترض من عدمه . فمقدار القروض المخصصة — ولو أن البنك المركزي يستطيع أن يؤثر فيها عن طريق تحديد سعر الخصم — فلا يستطيع البنك المركزي أن يديرها بالكامل ؛ فقرارات البنوك تلعب دوراً أيضاً .

ولذلك فإنه يلجأ إلى تقسيم الأساس النقدي إلى جزئين : جزء يستطيع البنك المركزي أن يديره كلية والجزء الثاني هو الجزء الذي يستطيع البنك المركزي إدارته بدرجة أقل من الدقة . وذلك الجزء من الأساس النقدي الذي يديره البنك بدرجة أقل من الدقة هو ذلك الجزء الذي يتولد من القروض المخصصة بواسطة البنك المركزي . والجزء المتبقى من الأساس النقدي — والذي يطلق عليه الأساس غير المقرض "Nonborrowed Base" — يكون تحت سيطرة البنك المركزي ذلك لأنه ينتج أساساً من عمليات السوق المفتوحة . والأساس غير المقرض إنما يحدد بـ الأساس النقدي مطروحاً منه القروض المخصصة من البنك المركزي .

$$B^{non} = B - DL$$

حيث :

B_{non} : الأساس غير المقرض

B : الأساس النقدي

DL : القروض المخصصة

والسبب في التمييز بين الأساس غير المقرض (B_{non}) وبين الأساس النقدي (B) ، هو أن الأساس غير المقرض — والذي هو مرتبط بعمليات السوق المفتوحة — إنما هو تحت إدارة البنك المركزي مباشرة — بينما

الأساس النقدي — والذي يتأثر أيضا بالقروض المخصصة من البنك المركزي — ليس تحت الإدارة المباشرة للبنك المركزي .

المضاعف النقدي (نموذج لعرض النقود) :

إذا فرضنا أن الأساس النقدي يساوي الأساس غير المقرض — أو بعبارة أخرى إذا فرضنا أنه لا يوجد قروض مخصصة ($DL = 0$) ، فإنه منطقيا يمكن ربط الأساس النقدي (B) بعرض النقود (M) — المعروفة بالعملة مضافا إليها الودائع تحت الطلب (M_1) — بنوع من علاقه كالتاليه :

$$M = m B$$

والمتمغير (m) هو عبارة عن المضاعف النقدي ، الذي يوضح لنا ما مقدار التغير في عرض النقود لتغير في الأساس النقدي (B) . والمضاعف يوضح لنا مقدار المضاعف من الأساس النقدي الذي يتحول إلى عرض نقود . ونظرا لأن المضاعف النقدي وجد أنه أكبر من واحد فإن الأسم البديل للأساس النقدي وهو « النقود ذات القوة العليا » اسم منطقي ، فتغير مقداره دينار في الأساس النقدي سيؤدي إلى تغير أكبر من دينار في عرض النقود .

ويعكس المضاعف أثر العوامل الأخرى — بخلاف الأساس النقدي — على عرض النقود . والنموذج التالي سيوضح العوامل التي تحدد حجم المضاعف النقدي . فقرارات المودعين فيما يتعلق بالاحتفاظ بالنقود ؛ ودائع تحت الطلب أو ودائع لأجل ، إنما هو أحد مجموعات العوامل التي تؤثر على المضاعف النقدي . والعوامل الأخرى تتضمن متطلبات الاحتياطي المفروضه بواسطة البنك المركزي . ويضاف إلى ذلك قرارات البنوك فيما يتعلق بمقدار ما يحتفظون به من فائض احتياطي .

إستنتاج المضاعف النقدي ^(٤)

نبدأ إستنتاج المضاعف النقدي بالمعادلة :

$$R = RR + ER$$

والمعادلة السابقة توضح أن ما لدى البنوك من إحتياطيات (R) إنما هو عبارة عن الإحتياطيات المطلوبة (RR) مقابل ودائعها مضافا إليه الإحتياطيات الفائضة (ER) .

ولما كانت الإحتياطيات المطلوبة من البنوك هي إحتياطيات مقابل الودائع تحت الطلب (D) والإحتياطيات مقابل الودائع الأجل فإننا نستطيع أن نقول أن الإحتياطيات المطلوبة (RR) إنما تساوى الإحتياطيات اللازمة للودائع تحت الطلب (DR) والإحتياطيات اللازمة للودائع لأجل (TR) — ويمكن التعبير عن ذلك بالمعادلة الآتية :

$$RR = DR + TR$$

وعليه :

$$(1) \dots\dots\dots R = DR + TR + ER$$

ولما كان مقدار الإحتياطي الخاص بالودائع تحت الطلب إنما هو عبارة عن الودائع تحت الطلب (D) مضروبا في نسبة الإحتياطي للودائع تحت الطلب (rD) ، وأن الإحتياطي الخاص بالودائع لأجل إنما هو عبارة عن الودائع لأجل (T) مضروبا في نسبة الإحتياطي للودائع لأجل (rT) ، فإن معادلة (1) يمكن إعادة كتابتها على الوجه الآتى :

$$(2) \dots\dots\dots R = r_D D + r_T T + ER$$

ولكننا نعلم أن الأساس النقدي (B) لا يتكون فقط من إحتياطيات البنوك إنما يضاف إليها النقود في التداول (C) .

$$(3) \dots\dots\dots B = R + C$$

وبالتعويض في معادلة (3) عن (R) بما يساويها في معادلة (2) فإننا نحصل على المعادلة الآتية :

$$(4) \dots\dots\dots B = r_D D + r_T T + ER + C$$

وإذا فرضنا أن هناك علاقة بين ما يحتفظ به الأفراد من ودائع تحت الطلب وما يحتفظون به من ودائع لأجل — وأن الأفراد عادة ما يقدرون مقدار ما يحتفظون به من ودائع لأجل مع تغير ما يحتفظون به من ودائع تحت الطلب . فإننا نستطيع أن نعبر عن الودائع لأجل كنسبه (t) من الودائع تحت الطلب . أى بعبارة أخرى أن (T = tD) ^(٥) .

وبالمثل إذا فرضنا أن مقدار ما يحتفظ به الأفراد من عملة خارج البنوك — عملة في التداول (C) — إنما هي أيضا تتمشى وتتأثر بمقدار ما يحتفظ به الأفراد من ودائع تحت الطلب ، فإننا يمكننا أن نستنتج أن الأفراد يعمدون إلى الاحتفاظ بقدر أكبر من العملة وذلك عند قيام النظام المصرفي بزيادة الكمية المعروضة من النقود . كما أنهم يعمدون إلى الإحتفاظ بقدر أقل من العملة وذلك عندما يقوم النظام المصرفي بإحداث إنكماش فى الكمية المعروضة من النقود . والسبب فى ذلك يرجع إلى أحد التعليلين الآتين:

التعليل الأول : أنه عادة ما يكون هناك تقريبا نسبة ثابتة بين مقدار ما يحتفظ

به الأفراد من العملة ومقدار ما يحتفظون به من ودائع والتي يرون أنها مناسبة لهم . ولذلك فإنه عندما تقوم البنوك بزيادة مقدار المعروض من النقود فإن الأفراد سوف يختارون الاحتفاظ بالنسبة الغالبة من الزيادة في النقود في صورة ودائع ، ولكنهم سوف يحتفظون بجزء من هذه الزيادة في صورة عملة . وبالمثل فعندما يقل مقدار المعروض من النقود فإن الأفراد سوف يقللون مقدار ما يحتفظون به من عملة بالإضافة إلى التنازل عن الودائع .

التعليل الثاني : يؤكد على الكيفية التي يتم بها التصرف في أنواع المدفوعات المختلفة التي يحتفظ وتستخدم النقود بغرضها . وهذه تشمل الأجور والمرتببات ومدفوعات المستهلكين لمحلات التجزئة والمطاعم ووسائل النقل والملاهي ومحطات البنزين وخلافه . ومقدار العملة التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها غالبا ما تختلف في نفس اتجاه هذه المدفوعات ، إذا لم تكن تتمشى مع هذه المدفوعات بنفس النسبة . فعندما تقوم البنوك بزيادة قروضها ومقدار مشترياتها من السندات بمقدار ملموس فإن النتيجة هي أنه من المنتظر أن تكون هناك زيادة عامة في الإنفاق بما في ذلك مدفوعات الأجور والمرتببات والإنفاق على مشتريات التجزئة عموما . ولذلك ، فإنه من المنتظر أن يطلب الأفراد قدرا أكبر من العملة . وبالمثل فإن إنكماشا ملحوظا في مقدار الإئتمان المصرفي من المنتظر أن يأتي بنتيجة عكسية ، أى بإنخفاض في مقدار الإنفاق بصورة عامة ، وبالتالي، تخفيض مقدار ما يحتفظ به الأفراد من عملة ^(٦) .

ولو أن هاذين التعليلين يأتيان إلى نفس النتيجة — وهي أن التغيرات الكثيرة في ودائع البنوك ومقدار ما تحتفظ به البنوك من أصول من المنتظر أن يكون مصحوبا بتغير في نفس الاتجاه في مقدار طلب الأفراد للعملة — إلا أنه ليس

بالضرورة أن يكون لهما نفس الأثر فيما يتعلق بالكميات وليس بالضرورة أن يكونا متزامنين . وفى الحقيقة ، إن التعليل الثانى هو أكثر واقعية . ذلك لأنه يعنى أن التغيرات فى طلب الأفراد للعملة سوف تحدث فقط نتيجة لانعكاس أثر التوسع أو الانكماش بواسطة البنوك على التغيرات فى الدخل وفى مدفوعات الأجور والمهايا وفى تجارة التجزئة . ولذلك فإننا سنفترض أن مقدار العملة فى التداول (C) إنما هى نسبة (k) من مقدار الودائع تحت الطلب ، أى أن :

$$(C = kD)$$

وبالمثل فإننا يمكن أن نفترض أن مقدار فائض الاحتياطيات لدى البنوك (ER) إنما يتمشى مع نشاط البنك ، فزيادة قروض البنك واستثماراته التى تظهر فى مقدار ما يحتفظ به من ودائع تحت الطلب سوف يصحب بزيادة فى مقدار فائض احتياطيات البنوك حتى يمكنها مواجهة حالات السحب التى تتمشى طرديا مع نشاط البنك . ولذلك فإنه من الممكن أن نفترض أن فائض احتياطيات البنوك إنما تكون نسبه (e) من مقدار الودائع تحت الطلب أى أن :

$$(C = eD)$$

وبالتعويض فى المعادلة (4) عن :

$$tD = T$$

$$kD = C$$

$$eD = ER$$

فإننا نحصل على المعادلة الآتية :

$$(5) \dots\dots\dots B = r_D D + r_T t D + e D + kD$$

وبالتالى فإن :

$$B = D (r_D + r_T t + e + k)$$

$$(6) \dots\dots\dots D = B \frac{1}{r_D + r_T t + e + k}$$

ولما كان عرض النقود — (M_1) — إنما هو عبارة عن مقدار الودائع تحت الطلب مضافا إليها العملة في التداول :

$$M = D + C$$

$$C = k D \quad \text{وبالتعويض عن :}$$

$$\therefore M = D + k D$$

$$(7) \dots\dots\dots M = D (1 + k)$$

ومن المعادلة (6) و (7) نحصل على :

$$(8) \dots\dots\dots M = B \frac{1 + k}{r_D + r_T t + e + k}$$

وبذلك نكون قد إستنتجنا الصيغة المعبر عنها بمعادلتنا الأولى $(M = mB)$. وبذلك نرى أن الكسر المضروب في (B) في المعادلة (8) ما هو إلا المضاعف النقدي الذى يوضح لنا مقدار التغير في عرض النقود إستجابة لتغير معين في الأساس النقدي (النقود ذات القوة العليا) . وبالتالي فإن المضاعف النقدي (m) يساوى :

$$(9) \dots\dots\dots m = \frac{1 + k}{r_D + r_T t + e + k}$$

ويتضح من المضاعف النقدي أنه دالة في النسبتين التى يقررهما المودعون:

$(t = \frac{T}{D})$ و $K = (\frac{C}{D})$ ، ونسبتى الاحتياطي النقدي (r_D) و (r_T) التى يحددها البنك المركزى ، وكذلك النسبة التى تقررها البنوك فيما يتعلق بالاحتياطي الفائض $(e = \frac{ER}{D})$ ^(٧) .

ونقطة هامة يجب ملاحظتها هي أن الودائع هي التي يتضاعف توسعها أما العملة فإنها لا تتغير ^(٨).

محددات المضاعف النقدي

والآن لننظر للتغيرات في المضاعف النقدي إستجابة للتغيرات في متغيرات صيغة المضاعف النقدي : (e, k, t, r_T, r_D) . وسنحاول فيما يلي إيضاح ما الذي يحدث للمضاعف عندما يتغير واحد من هذه المتغيرات بينما تظل بقية المتغيرات ثابتة .

١ - التغير في نسبة الاحتياطي القانوني للودائع تحت الطلب (r_D) :

لو أن نسبة الاحتياطي القانوني للودائع تحت الطلب قد زادت بينما ظلت بقية المتغيرات على ما هي عليه ، فإن نفس المستوى من الاحتياطي لا يستطيع أن يحمي كمية من الودائع بنفس الكبر . فاحتياطيات إضافية تكون مطلوبة ذلك لأن الاحتياطي لهذه الودائع قد زاد . ويعني ذلك أن مستوى الودائع يجب أن ينخفض وبالتالي مقدار عرض النقود بنفس القدر . ومقدار النقود المخفضة بالنسبة لمستوى ثابت من (B) — والتي ظلت لم تتغير — إنما يعني أن المضاعف النقدي قد إنخفض . وطريقة أخرى لإيضاح ذلك هو أنه عندما ترتفع (r_D) ، فإن المضاعف البسيط للودائع تحت الطلب ينخفض — المقام للمضاعف يرتفع وبالتالي فإن المضاعف لا بد وأن ينخفض — ومع توسع مضاعف أقل للودائع فإن المضاعف لا بد وأن ينخفض .

والتحليل السابق يمكن إستخدامه في حالة ما إذا إنخفضت (r_D) . وفي

(٨) Dornbusch, Fisher, and Sparks:
Macroeconomic.

هذه الحالة فإن هناك مضاعف توسع أكبر في الودائع ذلك لأن نفس المستوى من الاحتياطات تستطيع مساندة قدرا أكبر من الودائع . وبالتالي يرتفع المضاعف النقدي .

ونستطيع أن نصل إلى النتيجة التالية : المضاعف النقدي مرتبط ارتباطا عكسيا مع نسبة الاحتياطي للودائع تحت الطلب (r_D) .

٢ - التغير في نسبة الاحتياطي الخاصة بالودائع لأجل (r_T) .

فلو أن نسبة الاحتياطي الخاصة بالودائع لأجل قد زادت ، فسيكون هناك زيادة في مقدار الاحتياطات المستخدمة لمساندة الودائع لأجل ، والتي لا تكون متوافرة لمساندة الودائع تحت الطلب . وهذا يعني أن مستوى الودائع تحت الطلب ، وبالتالي عرض النقود ، سوف ينخفض بالنسبة لمستوى معين من الأساس النقدي ، وبالتالي ، فإن المضاعف النقدي سوف ينخفض .

وبالتالي نصل إلى نتيجة ثانية : المضاعف النقدي مرتبط أيضا ارتباطا عكسيا مع نسبة الاحتياطي الخاصة بالودائع لأجل (r_T) .

٣ - التغير في نسبة العملة في التداول إلى الودائع تحت الطلب

$$k = C/D$$

ما الذي يحدث للمضاعف النقدي فيما لو أن سلوك المودعين قد أدى إلى ارتفاع نسبة (C/D) مع بقاء المتغيرات الأخرى ثابتة . عندما يرفع المودعون نسبة (C/D) فإن هذا يعني أنهم يحولون جزءا من الودائع تحت الطلب إلى عملة . وكما سبق أن أشرنا فإن الودائع تحت الطلب خاضعة للتوسع المضاعف بينما العملة غير خاضعة لمثل هذا التوسع . وعليه ، فعندما يتم تحويل الودائع تحت الطلب إلى عملة فإن ذلك يعني تحول من عنصر من عناصر عرض النقود الخاضع إلى التوسع المضاعف إلى عنصر غير خاضع

لمثل هذا التوسع — وبالتالي فإن مستوى التوسع المضاعف الكلى ينخفض وبالتالي ينخفض المضاعف النقدي .

وبذلك نصل إلى الخلاصة الآتية : المضاعف النقدي مرتبط ارتباطاً عكسياً مع نسبة العملة في التداول إلى الودائع تحت الطلب ^(٨)

$$(k = C/D)$$

٤ — التغير في نسبة الودائع لأجل للودائع تحت الطلب $(t = T/D)$:

إن السبب في إستجابة المضاعف النقدي للتغير في (t) إنما هو مماثل لما سبق أن أشرنا إليه فيما يتعلق بالتغير في (r_T) . فعندما تزداد (t) ، فإن الودائع لأجل سوف تزداد وبالتالي يزداد ذلك الجزء من الاحتياطي الذي يكون مطلوباً لمساندة هذه الودائع . وبالتالي فإن قدراً أقل من الاحتياطي يتبقى لمساندة الودائع تحت الطلب . وهذا يعني أن مستوى الودائع تحت الطلب ينخفض وبالتالي ينخفض عرض النقود لمستوى معين من (B) ، وبالتالي فإن المضاعف النقدي سينخفض . [يلاحظ إن الصيغة $(r_T t)$ الواقعة في مقام المضاعف النقدي تزداد عندما تزداد (t) ولذلك فإن المضاعف النقدي بالضرورة ينخفض] .

وبذلك نصل إلى الخلاصة الآتية : المضاعف النقدي مرتبط ارتباطاً عكسياً مع نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب $(t = T/D)$.

(٩) نظراً لأن (k) موجودة في كل من بسط ومقام المضاعف النقدي ، فإن هذه العلاقة تكون صحيحة طالما أن : $[(r_D + r_t + e) < I]$ لأنه في هذه الحالة فإن زيادة في كل من البسط والمقام تجعل نسبة الزيادة في المقام أكبر من نسبة الزيادة في البسط . وبالتالي ، فإن المضاعف ينخفض . وهذا هو أقل للحقيقية .

٥ - التغير في نسبة فائض الاحتياطي إلى الودائع تحت الطلب ($e = ER/D$) :

إن الزيادة في نسبة فائض الاحتياطي إلى الودائع تحت الطلب (e) إنما تعنى أن جزءاً أكبر من الاحتياطي المستخدم سوف يجنب ولا يستخدم لمساندة الودائع . فبافتراض بقاء المتغيرات الأخرى على ما هي عليه ، فإن مقدار الاحتياطيات التي تكون متوافرة لمساندة الودائع تحت الطلب ستتناقص وهذا يعنى أن مستوى الودائع تحت الطلب تنخفض، وبالتالي، ينخفض عرض النقود لمستوى معين من (B) . وبالتالي، فإن المضاعف النقدي سينخفض .

وبذلك نصل إلى خلاصة أخرى : **المضاعف النقدي مرتبط ارتباطاً**

عكسياً مع نسبة فائض الاحتياطي للودائع تحت الطلب ($e = ER/D$) .
خلاصة (١٠)

لدينا الآن نموذج لخطوات عرض النقود الذي يعتبر فيه البنك المركزي اللاعب الهام ذلك لأن البنك المركزي يدير كلا من الأساس النقدي (B) والاحتياطي المطلوب للودائع تحت الطلب (r_D) والاحتياطي المطلوب للودائع لأجل (r_T) . وهذا النموذج للمودعين فيه دور أيضاً ذلك لأنهم يؤثرون في ($k = T/D$) و ($t = T/D$) . كما أن للبنوك دور بإعتبار أنها تحدد نسبة الإحتياطي الفائض ($e = ER/D$) .

والجدول التالي - جدول (١٤-١) - يوضح علاقة هذه المتغيرات بعرض النقود والسهم المتجه إلى أعلى (أ) يوضح زيادة بينما السهم المتجه إلى أسفل (ب) يعنى إنخفاض .

جدول (١٤ - ١)

إستجابة عرض النقود للمتغيرات (e, t, r_T, r_D)

زيادة المتغيرات	إستجابة عرض النقود	إنخفاض المتغيرات	إستجابة عرض النقود
B	↑	B	↓
r_D	↓	r_D	↓
r_T	↓	r_T	↓
k	↓	k	↓
t	↓	t	↓
e	↓	e	↓

مضاعف النقود M_2

إن إستنتاج مضاعف النقود (M_2) يحتاج إلى تعديل بسيط في إستنتاج مضاعف النقود (M_1) .

إن تعريف (M_2) هو :

$$(10) \dots\dots\dots M_2 = D + C + T$$

حيث (D) هي الودائع تحت الطلب و (C) هي العملة في التداول و (T)

ومن معادلة (10) حيث : ($C = kD$) و ($T = tD$) .

$$M_2 = D + kD + tD \quad \therefore$$

$$(11) \dots\dots\dots M_2 = D (1 + k + t)$$

وباستبدال (D) في معادلة (11) بما يساويها في معادلة (6) نحصل على :

$$(12) \dots\dots\dots M_2 = B \frac{1 + k + t}{r_D + r_T t + e + k}$$

أى المضاعف النقدي لـ (M_2) والذي نطلق عليه (m_2) يساوى :

$$m_2 = \frac{1 + k + t}{r_D + r_T t + e + k}$$

إستجابة المضاعف النقدي (m_2) للمتغيرات ^(١١) :

إستجابة المضاعف النقدي (m_2) لـ (e, k, r_T, r_D) . إن التسبب الاقتصادى لإستجابة المضاعف (m_2) للتغيرات فى نسب الاحتياطى المطلوبه (r_T, r_D) ونسبة العملة فى التداول إلى الودائع تحت الطلب (k) وكذلك نسبة الإحتياطى الفائض (e) هى مماثلة لما سبق الإشارة إليه فى حالة مضاعف (M_1) أى (m_1) . فالزيادة فى نسبتي الاحتياطى (r_T, r_D) سوف تؤدى إلى إنخفاض مقدار التوسع المضاعف فى الودائع تحت الطلب والودائع لأجل وبالتالي تؤديان إلى إنخفاض مضاعف (M_2) أى (m_2) . كذلك فإن زيادة النسبة $(k = C/D)$ يعنى أن المودعين قد تحولوا من الودائع إلى العملة — وحيث أن العملة ليس لديها مضاعف توسع ، فإن مضاعف التوسع الكلى للودائع لـ (M_2) يجب أن ينخفض . كذلك فإن زيادة نسبة فائض الإحتياطى $(e = ER / D)$ يعنى تخفيض مقدار الإحتياطيات التى تسند كل

من الودائع تحت الطلب والودائع لأجل . وبالتالي ، فإن (D) تنخفض وكذلك (T) ، فينخفض عرض النقود لأساس نقدي معين (B) . وبالتالي ، ينخفض المضاعف .

وبذلك نصل إلى نفس النتيجة التي توصلنا إليها في حالة مضاعف (M_1) . إن المضاعف النقدي لـ M_2 (m_2) مرتبط ارتباط عكسي بنسبة الاحتياطي المطلوبة للودائع تحت الطلب (r_D) ونسبة الاحتياطي المطلوبة للودائع لأجل (r_T) ونسبة العملة في التداول إلى الودائع تحت الطلب (k) وإلى نسبه فائض الاحتياطي (e) .

إستجابة مضاعف النقود M_2 (m_2) لنسبة الودائع لأجل للودائع تحت الطلب $(t = T/D)$:

إن الزيادة في نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب $(t = T/D)$ تؤدي إلى زيادة في مضاعف النقود M_2 (m_2) — ذلك لأن نسبة الاحتياطي المطلوبة للودائع لأجل أقل من نسبة الاحتياطي المطلوبة للودائع تحت الطلب . وبالتالي فإن التوسع المضاعف بالنسبة للودائع لأجل أكبر من التوسع المضاعف بالنسبة للودائع تحت الطلب . وبالتالي ، فإن الانتقال من الودائع تحت الطلب إلى الودائع لأجل — أي زيادة $(t = T/D)$ — إنما تعني أن مستوى التوسع المضاعف الكلي يزداد. وبالتالي، يؤدي إلى زيادة المضاعف النقدي لـ M_2 (m_2) .

وبلاحظ أن النتيجة التي توصلنا إليها هنا هي عكس النتيجة التي توصلنا إليها في حالة مضاعف (M_1) . فزيادة نسبة الودائع لأجل للودائع تحت الطلب — $(t = T/D)$ — خفضت المضاعف النقدي لـ M_1 (m_1) بينما تؤدي إلى زيادة المضاعف النقدي لـ M_2 (m_2) . فبالرغم من أن الانتقال من الودائع تحت الطلب إلى الودائع لأجل سوف يزيد من التوسع المضاعف للودائع

وبالتالى يزيد مقدار الودائع الكلية وبالتالي يزيد (M_2) ، فإن مستوى الودائع تحت الطلب تقل وتنخفض (M_1) . وهذا يحدث لأن الودائع لأجل الاضافية سوف تتطلب إحتياطيات التى لا تصبح متوافرة لمساندة الودائع تحت الطلب .

والانخفاض فى نسبة ($t = T/D$) سترتب عليها توسع مضاعف كلى أقل وبالتالي ينخفض مضاعف النقود (M_2) . وبذلك نخلص إلى النتيجة التالية :

المضاعف النقدي لـ M_2 (m_2) مرتبط إرتباطا طرديا مع نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب ($t = T/D$) .

نموذج كامل لعرض النقود

إن نموذجا كاملا لعرض النقود يمكن أن يتخذ هذا الشكل ^(١٢) :

$$M = m B$$

فإذا ما أخذ بفكرة تقسم الأساس النقدي إلى أساس نقدي، مقترض وأساس نقدي غير مقترض . فإن المعادلة السابقة يمكن إعادة كتابتها على الوجه الآتى :

$$M = m (B_{non} + DL - ER)$$

حيث :

M = عرض النقود [العملة + الودائع تحت الطلب]

$$m = \text{مضاعف النقود} = \frac{1 + k}{r_D + r_T t + e + k}$$

$$B_{non} = \text{الأساس النقدي غير المقترض}$$

$$DL = \text{القروض المخصصة من البنك المركزي}$$

$$ER = \text{فائض الاحتياطي}$$

وبالتالي فإن تحليل عرض النقود يركز على المتغيرات التسع الآتية والتي تؤثر على عرض النقود وذلك بالتأثير إما على المضاعف النقدي أو على الأساس النقدي ، أو على القروض المخصصة من البنك المركزي أو على الاحتياطيات الفائضة .

$$r_D = \text{نسبة الاحتياطي المطلوبه للودائع تحت الطلب}$$

$$r_T = \text{نسبة الاحتياطي المطلوبه للودائع لأجل}$$

$$C/D : k = \text{نسبة العمله في التداول إلى الودائع تحت الطلب}$$

$$T/D : t = \text{نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب}$$

$$B_{non} = \text{الأساس النقدي غير المقترض}$$

$$i = \text{سعر فائدة السوق (الممثل representative)}$$

$$id = \text{سعر الخصم}$$

$$D0^e = \text{تسرب الودائع المتوقع}$$

$$\sigma = \text{عدم التأكد فيما يتعلق بتسرب الودائع}$$

والأربع متغيرات الأولى — (t, k, r_T, r_D) — تؤثر على عرض النقود وذلك من خلال التأثير على المضاعف النقدي (m) . B_{non} يؤثر على عرض النقود عن طريق التأثير على المتغيرات $[B_{non} + DL - ER]$ والأربع متغيرات الأخيرة $(\sigma, D0^e, id, i)$ تؤثر على عرض النقود من خلال التأثير على متغيرات قرار البنك : مقدار فائض الاحتياطي (ER) وعلى القروض المخصصة المقترضة من البنك المركزي (DL) .

محددات عرض النقود (M_1) :

حتى يمكننا أن نرى كيف يعمل نموذج عرض النقود ، فإننا سنستعرض أثر كل متغير من هذه المتغيرات على عرض النقود (M_1)^(١٣) .

نسبة الاحتياطي المطلوبه للودائع تحت الطلب (r_D) :

لو أن (r_D) زادت ، فإن مقدار الاحتياطيات التي تكون مطلوبة لمساندة الودائع تحت الطلب تزداد . وبالتالي فإن نفس المستوى من الاحتياطيات لا يستطيع أن يساند كمية من الودائع تحت الطلب بنفس الكبر . ويعني ذلك أن مستوى الودائع تحت الطلب يجب أن ينخفض . وبالتالي ، أيضا عرض النقود . وتفسير آخر هو أن إرتفاع نسبة الاحتياطي (r_D) تخفض من مقدار التوسع المضاعف في الودائع تحت الطلب مخفضا بذلك عرض النقود . ولو أن (r_D) إنخفضت ، فإن توسعا مضاعفا أكبر يحدث ، ويزداد عرض النقود . ونصل إلى الخلاصة التالية : عرض النقود مرتبط بإرتباط عكسي مع (r_D) ، نسبة الاحتياطي المطلوبه للودائع تحت الطلب .

نسبة الاحتياطي المطلوبه للودائع لأجل (r_T) :

لو أن (r_T) إرتفعت ، فإن مقدار الاحتياطيات اللازمة لمساندة الودائع لأجل تزداد . وبالتالي ينخفض مقدار الاحتياطيات المتوافرة لمساندة الودائع تحت الطلب . والنتيجة ، أن الودائع تحت الطلب ستخفض وينخفض أيضا عرض النقود . ومن جهة أخرى ، فإن إنخفاض في (r_T) يجعل هناك احتياطيات أكبر متوافرة لمساندة الودائع تحت الطلب وبالتالي يزيد عرض النقود .

الخلاصة : عرض النقود مرتبط بإرتباط عكسي بـ (r_T) ، نسبة الاحتياطي المطلوبه للودائع لأجل .

الأساس النقدي غير المقرض (B_{non}) :

إن الزيادة في مقدار الاحتياطي غير المقرض — نتيجة لعمليات شراء السوق المفتوحة — إنما يزيد من مقدار الأساس النقدي المتوافر لمساندة العملة والودائع تحت الطلب ، رافعا مقدار عرض النقود . وإنخفاض في (B_{non}) — نتيجة لعمليات بيع السوق المفتوحة — تخفض من الأساس النقدي مخفضا بالتالي عرض النقود .

الخلاصة : عرض النقود مرتبط بإرتباط طردى مع (B_{non}) ، الأساس النقدي غير المقرض .

سعر الخصم (i_d) :

لو أن سعر الخصم — (i_d) — إرتفع ، فإن تكلفة الاقتراض من البنك المركزى ترتفع ومقدار القروض المخصومة لدى البنك المركزى تنخفض ، وبالتالي ، فإن قدرا أقل من الأساس النقدي يصبح متوفرا لمساندة العملة والودائع تحت الطلب ، مخفضا عرض النقود . ولو أن (i_d) إنخفضت فإن القروض المخصومة من البنك المركزى والأساس النقدي سيزدادان ، وبالتالي فإن عرض النقود سيزيد . وتبعاً لذلك ، فإن عرض النقود مرتبطاً بإرتباطاً عكسياً مع (i_d) ، سعر الخصم .

نسبة العملة للودائع تحت الطلب $(k = C/D)$:

الودائع تحت الطلب خاضعة للتوسع المضاعف ، بينما العملة غير خاضعة لمثل هذا التوسع . وبالتالي فعندما ترتفع النسبة (C/D) وكان هناك إنتقال من أحد عناصر عرض النقود الخاضع للتوسع المضاعف — الودائع تحت

الطلب — إلى عنصر آخر (العملة) لا تخضع لمثل هذا التوسع ، فإن مستوى التوسع المضاعف الكلى سينخفض وبالتالي ينخفض عرض النقود .

وعندما تنخفض (C/D) ، فإن مستوى التوسع المضاعف الكلى سيزداد مؤديا إلى زيادة فى عرض النقود . وبالتالي ، فإن عرض النقود مرتبط ارتباطا عكسي مع $(k = C/D)$ ، نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب .

نسبة الودائع لأجل للودائع تحت الطلب $(t = T/D)$:

إن زيادة (T/D) يؤدي إلى رفع مستوى الودائع لأجل ، مزيدا بذلك مقدار الاحتياطيات اللازمة لمساندة الودائع لأجل . ونتيجة لذلك فإن قدرا أقل من الاحتياطيات يصبح متوافرا لمساندة الودائع تحت الطلب ، مما يؤدي إلى إنخفاض مستوى هذه الودائع وبالتالي إنخفاض مقدار عرض النقود . وإنخفاض فى $(t = T/D)$ يجعل هناك قدرا أكبر من الاحتياطيات متوافرا لمساندة الودائع تحت الطلب مما يؤدي إلى زيادة مستوى هذه الودائع وبالتالي زيادة مقدار عرض النقود . وعليه ، فإن عرض النقود يكون مرتبط ارتباطا عكسيا بـ $(t = T/D)$ ، نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب .

التسرب المتوقع فى الودائع (DO^e) :

إذا إرتفعت (DO^e) لأن البنوك أصبحت تخشى من أن تسرب الودائع أصبح متوقعا ، فإن البنوك تعتمد إلى أن يكون لديها تأمين ضد هذا الاحتمال وذلك عن طريق زيادة فائض الاحتياطى . والزيادة فى فائض الاحتياطى المترتبة على ذلك إنما يعنى أن الجهاز المصرفى أصبح يستخدم قدرا أقل من الاحتياطيات لمساندة الودائع تحت الطلب مما يؤدي إلى إنخفاض مستوى الودائع تحت الطلب وأيضا إنخفاض مقدار عرض النقود . ومن ناحية أخرى ، لو أن (DO^e) إنخفضت ، فإن فائض الاحتياطى ينخفض وعرض النقود سيزداد . وعليه ، فإن عرض النقود مرتبط ارتباطا عكسي مع (DO^e) ؛

مقدار التسرب المتوقع في الودائع .

عدم التأكد فيما يتعلق بتسرب الودائع (O) :

عندما تصبح البنوك غير متأكدة فيما يتعلق بتسرب الودائع — أى عندما ترتفع (O) — فإنهم يسعون إلى تقليل المخاطر إلى أدنى حد وذلك من خلال زيادة ما يحتفظون به من فائض احتياطي . وإرتفاع مستوى فائض الاحتياطي يعنى أن مقدار الاحتياطيات المتوافرة لمساندة الودائع تحت الطلب ستخفض . وبالتالي ، ينخفض عرض النقود . ومن ناحية أخرى ، عندما يهبط (O) ، و يترتب على ذلك إنخفاض فى مقدار فائض الاحتياطي ، يزداد بالتالى عرض النقود .

والخلاصة : إن عرض النقود مرتبط ارتباط عكسي مع (O) ، عدم التأكد فيما يتعلق بتسرب الودائع .

سعر فائدة السوق (i) :

لو أن سعر الفائدة على القروض وعلى السندات ممثلا بواسطة سعر فائدة السوق (i) قد إرتفع ، فإن تكلفة الفرصة لفائض الاحتياطيات تزداد . وبالتالي ينخفض مقدار ما تحتفظ به البنوك من فائض احتياطي . و كنتيجة لذلك فإن قدرا أكبر من الاحتياطيات يصبح متوافرا لمساندة الودائع تحت الطلب ، فيزداد مستوى هذه الودائع ويزداد عرض النقود . هذا بالإضافة إلى أن إرتفاع سعر الفائدة سيشجع البنوك على الاقتراض من البنك المركزى ، ذلك لأن البنوك تستطيع أن تحصل على أرباح أكبر عن طريق أخذ قروض مخصصة من البنك المركزى وإستخدام الحصيلة فى منح قروض وشراء السندات . فإرتفاع سعر الفائدة سيؤدى إلى زيادة فى القروض المخصصة ، وزيادة فى مقدار الاساس النقدى والزيادة فى عرض النقود . ولما كان كلا الأثرين يعملان فى نفس الاتجاه فإن زيادة سعر الفائدة تؤدى إلى زيادة فى عرض

النقود ، بذلك يمكننا أن نرى أن الارتفاع في (i) سيؤدي بشكل حاسم إلى الزيادة في عرض النقود . فلو أن (i) انخفضت ، فإن فائض الاحتياطي يزداد وتنخفض مقدار القروض المخصصة . ومن ثم نصل إلى الخلاصة الآتية : إن عرض النقود مرتبط ارتباطاً موجبا بـ (i) سعر فائدة السوق ^(١٤) .

وجداول (١٣-٢) يلخص أثر العوامل التسعة على عرض النقود مع إعطاء ملخص للسبب في ذلك . وقد قسمت العوامل التسعة وفقا «للاعبين» الذين يكونون مسئولين عن حركات هذه المتغيرات . فمثلا ، فإن البنك المركزي يدير الأربعة متغيرات الأولى : $[(r_D) \text{ و } r_t \text{ و } (B_{non}) \text{ و } (i_d)]$ ، وهي المعروفة أيضا بأدوات البنك المركزي . والمودعون أساسا يحددون (k) و (t) ، كما أن سلوك المودعين يؤثر على توقعات البنوك فيما يتعلق بتسرب وعدم التأكد فيما يتعلق بتسرب الودائع . وبالتالي ، فإن البنوك والمودعين يحددون (DO^*) و (c) . كما أن طلب القروض بواسطة المقترضين يؤثر على سعر فائدة السوق ، كما أن عرض النقود يؤثر على هذا السعر . وبالتالي فإن الأربعة لاعبين — البنك المركزي ، والمودعين ، والبنوك ، والمقترضون — مهمون في تحديد سعر فائدة السوق (i) .

إن أكثر المتغيرات السابقة أهمية لحركات عرض النقود هي الأساس النقدي غير المقترض (B_{non}) . ففي الولايات المتحدة الأمريكية فإن ثلاثة أرباع حركات التذبذب في عرض النقود إنما ترجع إلى عمليات السوق المفتوحة التي تحدد الأساس النقدي غير المقترض . والأدوات الأخرى للبنوك المركزية : نسب الاحتياطيات المطلوبة وسعر الخصم — (r_D) و (r_T) . (i) — لم تكن مصدرا هاما للتقلبات في عرض النقود .

جدول (١٤ - ٢)

استجابة عرض النقود للمتغيرات في النموذج الكامل

اللاعب	المتغيرات واتجاهها	استجابة عرض النقود	السبب
البنك المركزي	$\uparrow r_D$	$\downarrow M$	توسع مضاعف للودائع أقل
	$\uparrow r_T$	$\downarrow M$	إحتياطيات أكبر تستخدم لمساندة (T)
			وإحتياطيات أقل تصبح متوافرة لمساندة (D)
	$\uparrow B_{non}$	$\uparrow M$	قدر أكبر من (B) لمساندة العملة والودائع تحت الطلب
المودعون	$\uparrow i_d$	$\downarrow M$	(DL) وبالتالي قدر أقل من (B) لمساندة (D) و (C)
	$\uparrow K = C/D$	$\downarrow M$	توسع مضاعف كلي أقل بسبب أن (C) ليس لها
	$t = T/D$	$\downarrow M$	توسع مضاعف في حين أن (D) لها
			إحتياطيات أكبر تستخدم لمساندة (T) وإحتياطيات أقل تصبح متوافرة لمساندة (D)
المودعون والبنوك	$\uparrow DO^e$	$\downarrow M$	(ER) وبالتالي، إحتياطيات أقل لمساندة (D)
	$\uparrow \sigma$	$\downarrow M$	(ER) وبالتالي، إحتياطيات أقل لمساندة (D)
المقترضون من البنوك واللاعبون الآخرون	$\uparrow i$	$\uparrow M$	(ER) وبالتالي، إحتياطيات أكثر تصبح متوافرة
			لمساندة (D) (DL) وبالتالي (B) لمساندة (D) ، (C)

كذلك فإن نسب المودعين — (C/D) و (T/D) — تاريخيا في معظم دول العالم لم يكونا بذا أهمية في تأثيرهما على عرض النقود . ذلك لأنهما يتذبذبان تذبذبا ضئيلا . وعلى أية حال فإن هذا ليس دائما هو الحال . ففي أوقات ذعر البنوك **Banking Panics** من الممكن أن تكون لهذه المتغيرات آثار هامة على عرض النقود عن طريق تأثيرها على الاحتياطيات الفائضة .

أما أهمية العامل الأخير — (i) — وهو سعر فائدة السوق — فهو محل عدم إ اتفاق ، فبعض الاقتصاديين يعتقدون أنه هام بينما الآخرون يرون أنه ليس كذلك .

سلوك كل من المودعين والبنوك

في الفقرة السابقة عرضنا نموذجا كاملا لعرض النقود أوضحنا فيه أن كلا من سلوك المودعين وسلوك البنوك له أثره على عرض النقود . فالزيادة في نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب — (C/D) — مثلا ستؤدي إلى إنخفاض في عرض النقود ، بينما قرارات البنوك الخاصة بالاقتراض من البنك المركزي تؤدي إلى زيادة في عرض النقود . وبينما نحن علمنا ماهو أثر كل من الودعين والبنوك على عرض النقود ، إلا أننا لم نعلم بعد لماذا يكون سلوك أى من المودعين أو البنوك في اتجاه أو آخر . فنحن في حاجة إلى معرفة الدوافع المفسرة لسلوك المودعين — المعبر عنها بالنسبة (C/D) والنسبة (T/D) — وتلك المفسره لسلوك البنوك والمعبر عنها بخضم القروض لدى البنك المركزي (DL) وكذلك باحتفاظهم بفائض الاحتياط (ER) .

أولا سلوك المودعين :

أ — سلوك نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب (C/D) :

طريقة طبيعية لتحليل نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب هي استخدام نظرية طلب الأصول **Theory of Asset Demand** وتتلخص هذه النظرية في أن هناك أربعة مجموعات من العوامل تؤثر في طلب الأصول مثل العملة أو الودائع تحت الطلب :

- (١) جميع الموارد المتاحة للأفراد ، أى مقدار الثروة **Wealth**
 - (٢) العائد المتوقع من أحد الأصول بالنسبة للعائد المتوقع من الأصول البديلة .
 - (٣) درجة المخاطرة وعدم التأكد المصحوبة بالعائدة من الأصل بالنسبة للأصول البديلة .
 - (٤) سيولة أحد الأصول بالنسبة للأصول البديلة .
- وستوضح فيما يلى كيف أن العوامل فى كل مجموعة من هذه المجموعات تؤثر على **(C/D)** :

(١) أثر التغير فى الثروة :

إن العملة عادة ما تستخدم بكثرة بواسطة الأفراد أصحاب الدخل المنخفضة وأصحاب الثروات الصغيرة . ويعنى ذلك أن الطلب على العملة ينمو بنسبة متناقصة مع تزايد تجمع الثروة . وعلى عكس ذلك ، فإن الودائع تحت الطلب إنما يحتفظ بها بواسطة الأفراد الأكثر تعقيدا من الناحية المالية والذين لديهم ثروات أكبر والذين تكون ودائع الشيكات بالنسبة لهم ضرورية . وبعبارة أخرى ، يمكن القول أنه كلما نمت الثروة فإن الاحتفاظ بودائع الشيكات بالنسبة للعملة يتزايد ، وأن نسبة العملة إلى شيكات الودائع تنخفض ، مما يؤدي إلى إنخفاض نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب **(C/D)** وإنخفاض الدخل سيؤدي إلى زيادة مقدار العملة بالنسبة لودائع الشيكات مما يؤدي إلى إرتفاع النسبة **(C/D)** . ونخلص من ذلك أن نسبة العملة إلى

الودائع تحت الطلب (C/D) مرتبطة إرتباطا عكسيا مع مستوى الدخل والثروة .

(٢) أثر التغير في العائد المتوقع :

والمجموعة الثابتة من العوامل التي تؤثر في قرار الاحتفاظ بالعملة بالنسبة للودائع تحت الطلب إنما تتضمن العائد المنتظر على ودائع الشيكات بالنسبة للعائد من العملة وكذلك بالنسبة إلى الأصول الأخرى . وهناك أربعة عوامل تؤثر في العوائد المتوقعة، وبالتالي، تؤثر في نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب . هذه العوامل هي :

(أ) سعر الفائدة المتوقع على الودائع تحت الطلب .

(ب) سعر الفائدة على الأصول الأخرى البديلة .

(ج) ذعر البنوك .

(د) النشاطات غير المشروعة .

(أ) سعر الفائدة المتوقع على ودائع الشيكات :

بطبيعة الحال فإن الاحتفاظ بالعملة لا يعطى أى فائدة . أما بالنسبة لودائع الشيكات ، فإنها أصلا لا تدفع فائدة كما هو الحال بالنسبة للبنوك في الكويت وجمهورية مصر العربية وفي الكثير من دول العالم . إلا أنه في بعض الدول — الولايات المتحدة الأمريكية مثلا — فإن البنوك كانت تدفع فائدة على الودائع تحت الطلب قبل سنة ١٩٣٣ . وخلال الفترة من سنة (١٩٣٣-١٩٨٠) فإن القانون منع البنوك من دفع أية فائدة على الودائع تحت الطلب . ولذلك فإنه حتى عهد قريب فإن هذا العامل لم يكن مصدر تقلبات في نسبة (C/D) . إلا أن التشريعات الحديثه في الولايات المتحدة الأمريكية إعتبارا من سنة (١٩٨٠) بدأت في إلغاء القيود المفروضة على البنوك لمنح فوائد على ودائع الشيكات . والمتوقع أن يحدث تقلبات في أسعار الفائدة المذكورة ومن

المنتظر أن يكون لذلك أثر على نسبة (C/D) . فعند إرتفاع أسعار الفائدة على ودائع الشيكات ، فإن نظرية الطلب على الأصول تقضى بالاحتفاظ بعملة أقل بالنسبة للودائع تحت الطلب . وبالتالي ، فإن (C/D) تنخفض . وعلى العكس ، فإن الانخفاض فى سعر الفائدة سيؤدى إلى إرتفاع نسبة (C/D) . والخلاصة : إن نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب إنما ترتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة الذى يدفع على الودائع تحت الطلب .

(ب) سعر الفائدة على الأصول البديلة :

إن إرتفاع الفرق بين سعر الفائدة على ودائع الشيكات وعلى الأصول الأخرى (مثل أذونات الخزينة والسندات والودائع لأجل) — أى إرتفاع تكلفة الفرصة الخاصة بالودائع تحت الطلب — إنما سيؤدى إلى تخفيض الطلب على ودائع الشيكات ولكنها لها أثر ضعيف على الطلب على العملة . والنتيجة هو إرتفاع الطلب على العملة بالنسبة للودائع تحت الطلب وإرتفاع (C/D) . والعكس ، فإن إنخفاض الفرق بين أسعار الفائدة إنما يؤدى إلى تخفيض (C/D) . والخلاصة : هناك بعض العلاقة الموجبة بين نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب والفرق بين أسعار الفائدة على الأصول البديلة وعلى الودائع تحت الطلب .

(ج) ذعر البنوك :

إن ذعر البنوك له أثر على العوائد المتوقعة من الاحتفاظ بالودائع تحت الطلب فى حالة وجودها . فإذا كان البنك من المتوقع أن يفشل — أى يفلس — خلال فترة ذعر البنوك ، فإن المودعين يعلمون أنه لو كان لديهم ودائع فى البنك ، فإنه من المنتظر أن يتحملوا خسارة كبيرة . وبالتالي ، فإن العائد المتوقع على الودائع من الممكن أن يكون سالبا ، وبالتالي ، فإن نظرية الطلب على الأصول تتنبأ بأن المودعين سوف ينقلوا إحتفاظهم بالودائع تحت

الطلب إلى عملة وذلك عن طريق سحب العملة من حساباتهم بالبنوك ، وبالتالي فإن (C/D) سترتفع . وهذا هو ما حدث بالفعل خلال فترة ذعر البنوك خلال الكساد الكبير سنة (١٩٣٠-١٩٣٣) . والخلاصة : أن ذعر البنوك إنما يؤدي إلى زيادة كبيرة في نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب .

(د) النشاطات غير المشروعة :

لو أن شخصا كان مشتركا في بعض النشاطات غير المشروعة ، فإنه لن يجرى معاملاته بواسطة الشيكات ، ذلك لأن الشيكات يمكن تتبعها وتكون مادة قوية لإثبات هذه المعاملات غير المشروعة ضد مثل هذا الشخص . أما المعاملات نقدا فإنه من الصعب تتبعها . فالعائد المتوقع على العملة بالنسبة لودائع الشيكات يكون أعلى وذلك عند تورط الشخص في معاملات غير مشروعة . وعليه ، فعندما تزداد الأنشطة غير المشروعة في المجتمع ، فإن استخدام العملة بالنسبة لشيكات الودائع يزداد . وبالتالي ، فإن النسبة (C/D) تزداد . والخلاصة : هناك علاقة موجبة بين الأنشطة غير المشروعة وبين نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب .

(٣) أثر التغير في المخاطر :

ولو أن أثر المخاطر تلعب دورا في حركات نسبة (C/D) في تحليلنا السابق فإنها تزودنا بمعلومات إضافية صغيرة عن ما الذي يحدد نسبة (C/D) . وكل ما هناك فإنها فقط تثبت الخلاصات التي سبق أن توصلنا إليها عن آثار ذعر البنوك وعن التغيرات في مستوى الأنشطة غير المشروعة .

فحيث أن العائد على النقود الحاضره دائما صفر ، فليس هناك عدم تأكد فيما يتعلق بالعائد المتوقع منها . أما بالنسبة لودائع الشيكات فهناك القليل من عدم التأكد الذي يكون مصحوبا بالعائد منها . وعلى أية حال ، فإنه خلال ذعر البنوك ، فإن الفرد لن يكون متأكدا من الحصول على كامل قيمة ودايعه

في حالة فشل البنك وإفلاسه . فزيادة مخاطر ودائع الشيكات تجعل الأفراد ينتقلوا من الاحتفاظ بهذه الودائع إلى الاحتفاظ بالعملية ، وبالتالي فإن (C/D) ترتفع . وهذا التسيب يؤكد الخلاصة التي سبق أن توصلنا إليها من أن دعر البنوك سوف يؤدي إلى زيادة نسبة العملية إلى الودائع تحت الطلب .

وكذلك فإن الأفراد المتورطون في النشاطات غير المشروعة والذين يستخدمون الشيكات في تعاملهم فإنهم يعرضون أنفسهم لمخاطر السجن . وعليه ، فإن زيادة الأنشطة غير المشروعة ، سوف تؤدي إلى زيادة مشاكل الاحتفاظ بودائع الشيكات وبالتالي ، فإن النسبة (C/D) سوف ترتفع . وهذا يؤكد الخلاصة السابق التوصل إليها من أن هناك علاقة موجبة بين الأنشطة غير المشروعة وبين نسبة العملية إلى الودائع تحت الطلب .

(٤) أثر التغير في السيولة :

ومع أن كلا من العملية وودائع الشيكات إنما تستخدم كنفود ، فإن الودائع تحت الطلب ليست في درجة سيولة العملية . وبالتالي ، فإن الأفراد أحيانا لا يقبلوا الشيكات سدادا لمبيعاتهم ويفضلون أن يكون السداد نقدا . فالاختلاف في درجة السيولة بين ودائع الشيكات بالنسبة للعملية ، سوف تؤثر على النسبة (C/D) . وهناك عاملان يؤثران في هذا المجال :

(أ) التغير في مقدار التنقل والرحلات .

(ب) التغيرات في مدى التعقيدات المالية للأفراد .

ونظرا لأن أثر هاذين العاملين من الصعب قياسهما كميا ، فإنه من غير المؤكد فيما إذا كان لهذين العاملين أثرهما على نسبة (C/D) .

(أ) مقدار التنقلات والرحلات :

في أثناء الرحلات فإن درجة سيولة ودائع الشيكات تنخفض إنخفاضاً كبيراً ، وعادة فإننا نعد إلى أن نزيد من مقدار ما نحمله من عملة بالنسبة

لودائع الشيكات . فزيادة مستوى السفر والتنقل فى مجتمع يؤدى إلى زيادة نسبة (C/D) . كما يحدث فى أوقات الحروب عندما يكون أغلب نسبة الذكور من السكان بعيدين عن منازلهم . والخلاصة : إن نسبة العملة إلى ودائع الشيكات تكون مرتبطة إرتباطا موجبا مع مقدار التنقل والسفر .

(ب) التعقيدات المالية للعامة :

بالنسبة للمجتمعات التى تكون فيها المعاملات المالية مبسطة ، فإن معظم الأفراد يترددون فى قبول الشيكات سدادا للمعاملات . وكلما تقدمت المجتمعات وأصبحت المعاملات المالية أكثر تعقيدا ، فإن الشيكات تصبح أكثر قبولا وتزداد درجة سيولة ودائع الشيكات . فزيادة إستخدام ودائع الشيكات بالنسبة للعملة تؤدى إلى تخفيض نسبة (C/D) . والخلاصة : زيادة نسبة العملة إلى ودائع الشيكات إنما تكون مرتبطة إرتباطا عكسيا مع مدى تعقد المعاملات المالية للعامة .

وجداول (١٤-٣) يلخص تحليلنا السابق الخاصة بنسبة العملة إلى ودائع الشيكات . وعموما فإن أهم العوامل التى تؤثر فى نسبة (C/D) هى الثروة وذعر البنوك والنشاطات غير المشروعة .

سلوك نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب :

التغيرات فى نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب (T_b) وكذلك نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب ($\%b$) إنما تؤدى إلى تغيير مضاعف النقود، وبالتالي، تؤثر على عرض النقود . ووفقا لنظرية الطلب على الأصول ، فإن العوامل التى تؤثر على نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب يمكن حصرها فى الآتى :

(١) التغير فى الثروة .

جدول (١٤ - ٣)

العوامل التي تؤثر في نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب

العوامل المؤثرة	التغير في العوامل	الأثر على C/D
الثروة	↑	↓
سعر الفائدة على الودائع تحت الطلب	↑	↓
سعر الفائدة على الأصول البديلة	↑	↓
ذعر البنوك	↑	↓
النشاطات غير المشروعة	↑	↓
السفر والتنقلات	↑	↓
التعقيدات المالية	↑	↓

(٢) التغير في العوائد المتوقعة : ويشمل ذلك :

(أ) أسعار الفائدة على الودائع لأجل .

(ب) أسعار الفائدة على الودائع تحت الطلب .

(ج) أسعار الفائدة على الأصول البديلة .

(١) أثر التغير في الثروة :

نظراً لأن مرونة الودائع لأجل بالنسبة لتغيرات الثروة هي أكبر من كل من مرونة ودائع الشيكات ومرونة العملة ، فإن الطلب على الودائع لأجل ينمو بمعدل أسرع من نمو الطلب على الودائع تحت الطلب . وبالتالي فإن (T/D) ذات علاقة طردية بالنسبة لتغيرات الثروة .

(٢) أثر التغيرات في العوائد المتوقعة :

في غياب ذعر البنوك ؛ فإن العوائد المتوقعة على الودائع لأجل وعلى ودائع الشيكات وعلى الأصول الأخرى إنما يمكن التعبير عنها تعبيراً جيداً بواسطة

أسعار الفائدة على كل من هذه الأصول . وبالنسبة لتغيرات نسبة (T/D) نتيجة لتغيرات العوائد المتوقعة ، فإنه يكفي أن ننظر إلى أسعار الفائدة على الودائع لأجل ، وعلى الودائع تحت الطلب وعلى الأصول الأخرى .

(أ) أسعار الفائدة على الودائع لأجل :

إن سعر فائدة أعلى على الودائع لأجل من المنتظر أن ترفع العائد المتوقع على الودائع لأجل بالنسبة للعملة وبالنسبة لودائع الشيكات . وكلما كان سعر الفائدة على الودائع لأجل حر التغير ، فكلما أصبح هذا العامل له أهمية من حيث التأثير على نسبة الودائع لأجل إلى ودائع الشيكات .

(ب) أسعار الفائدة على الودائع تحت الطلب :

في حالة ما إذا كان هناك فائدة تمنح على الودائع تحت الطلب ؛ فإن سعر فائدة أعلى على ودائع الشيكات — بأفترض بقاء سعر الفائدة على الودائع لأجل ثابتا — سوف يجعل ودائع الشيكات أكثر جاذبية بالنسبة للودائع لأجل مما يؤدي إلى تخفيض نسبة (T/D) . وفي الدولة التي يقضى فيها القانون بعدم جواز منح فائدة على الودائع تحت الطلب ، فإن هذا العامل يكون عديم التأثير على نسبة (T/D) .

(ج) أسعار الفائدة على الأصول الأخرى :

لما كان الغرض من الاحتفاظ بالودائع لأجل هو ليس بدافع المعاملات كما هو الحال في حالة العملة والودائع تحت الطلب ، لذلك فإن طلب الأفراد على الودائع لأجل يجب أن يكون أكثر حساسية لتغيرات أسعار الفائدة على الأصول الأخرى عن الحالة بالنسبة للعملة والودائع تحت الطلب . فإرتفاع أسعار الفائدة على الأصول الأخرى سوف يؤدي إلى تخفيض نسبة (T/D) بالنسبة لاتجاه معدل نموها .

وعندما تكون أسعار الفائدة على الودائع لأجل حرة التغيير ولا يوجد عليها قيود قانونية فإن إرتفاع أسعار الفائدة على الأصول الأخرى لن يؤدي إلى سحب أرصدة هذه الودائع بغرض إستثمارها في الأصول البديلة وهو ما يعبر عنه بـ **disintermediation** . فإرتفاع أسعار هذه الفائدة سيكون له تأثير بسيط على نمو الودائع لأجل ، ذلك لأن البنوك — حتى تكون في وضع تنافسي — سوف تعتمد إلى رفع أسعار الفائدة على هذه الودائع لتمدشى مع أسعار الفائدة على الأصول الأخرى التي إرتفعت أسعار الفائدة عليها .

وجداول (١٤-٤) يوضح العوامل التي تؤثر على نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب (T/D) .

جدول (١٤ - ٤)

العوامل التي تؤثر على نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب

العوامل المؤثرة	التغير في العوامل	الأثر على T/D
الثروة	↑	↑
أسعار الفائدة على الودائع لأجل	↑	↑
أسعار الفائدة على الودائع تحت الطلب	↑	↓
أسعار الفائدة على الأصول الأخرى	↑	↓

ثانيا : سلوك البنوك :

إتضح من الدراسة السابقة ، أنه عندما تخفض البنوك من إحتفاظها بفائض الاحتياطي ، أو تزيد من مقدار القروض المخصصة التي تقترضها من البنك المركزي ، فإن عرض النقود يزداد . وسنوضح في الفقرات التالية العوامل المحددة لفائض الاحتياطي ولمقدار القروض المخصصة من البنك المركزي .

محددات فائض الاحتياطي :

حتى يمكن تفهم العوامل المحددة لمستوى فائض الاحتياطي في النظام المصرفي ، فإنه يجب أن ننظر إلى التكاليف والمزايا التي تعود على البنوك من الاحتفاظ بفائض الاحتياطيات . فعندما ترتفع تكلفة الاحتفاظ بفائض الاحتياطيات ، فإننا نتوقع إنخفاض مستوى فائض الاحتياطيات ، وعندما تزداد المزايا والفوائد الناتجة من الاحتفاظ بفائض الاحتياطيات ، فإننا نتوقع أن يرتفع مستوى فائض الاحتياطيات . وسنرى أن هناك ثلاثة عوامل التي تؤثر على هذه التكاليف والمزايا وبالتالي تؤثر على مستوى فائض الاحتياطيات :

- (١) سعر فائدة السوق .
- (٢) التدفق المتوقع للودائع خارج البنوك .
- (٣) عدم التأكد فيما يتعلق بتدفق الودائع خارج البنوك .

(١) سعر فائدة السوق :

إن تكلفة البنوك لحملهم إحتياطيات فائضه هي عباره عن تكاليف الفرصة : أى الفائدة التي كان من الممكن للبنوك أن تحصل عليها على القروض أو السندات التي كان من الممكن أن يحتفظوا بها بدلا من تلك الاحتياطيات الفائضة مخصصا منها الفائدة التي تحصل عليها البنوك على فائض الاحتياطي والتي هي صفر . وبغرض التبسيط فإننا سنفترض أن القروض والسندات من الممكن أن تحصل على سعر فائدة السوق (i) . فلو أن (i) ارتفع ، فإن تكلفة الفرصة للاحتفاظ بالاحتياطيات الفائضة تزداد وبالتالي، فإن البنوك تخفض من مقدار فائض الاحتياطيات التي تحتفظ بها . وبالعكس، لو أن (i) إنخفضت ، فإن هذا سيخفض تكلفة الفرصة الخاصة باحتفاظ البنوك بفائض الاحتياطيات ، وبالتالي، فإن البنوك ستزيد من مقدار فائض الاحتياطيات التي تحتفظ بها . والخلاصة : أن مستوى فائض الاحتياطيات لدى النظام المصرفي إنما هو مرتبط ارتباطا عكسيا مع سعر فائدة السوق (i) .

(٢) التدفق المتوقع للودائع خارج البنوك :

وفقا لقواعد إدارة البنوك ، فإن المزايا الأولية للبنك من الاحتفاظ بفائض الاحتياطيات ، هي أن البنك يوفر تأمينا ضد الخسائر المترتبة على تسرب الودائع خارج البنك . فاحتفاظ البنك بفائض إحتياطيات يمكن البنك عند تسرب الودائع إلى خارجه تجنب التكاليف المترتبة على : (١) إستدعاء القروض . (٢) بيع السندات . (٣) الاقتراض من البنك المركزي أو من مؤسسات أخرى . (٤) إفلاس البنك . فلو أن البنوك كانت تخشى من انه من المنتظر أن تتسرب الودائع إلى خارجها (DO^o) ، فإنها تكون فى حاجة إلى مزيد من التأمين ضد هذه الاحتمالات. وبالتالي، فإنها ستلجأ إلى زيادة مستوى فائض الاحتياطيات التى تحتفظ بها . وبعبارة أخرى : لو أن توقع البنوك كان زيادة تسرب الودائع إلى خارجها (DO^o) ، فإن الفوائد والمزايا المتوقعة ، وبالتالي العائد المتوقع من الاحتفاظ بفائض إحتياطيات ، سوف يزداد . ووفقا لنظرية الطلب على الأصول فإن فائض الإحتياطيات يزداد . وكذلك ، فإن إنخفاض (DO^o) ، من ناحية أخرى ، سوف يخفض فوائد التأمين الخاصة بفائض الإحتياطيات ، وبالتالي، فإن مستواها سوف ينخفض . ونخلص من ذلك إلى أن مستوى فائض الاحتياطيات مرتبط ارتباطا موجبا بالتسرب المتوقع للودائع خارج البنوك (DO^o) .

(٣) عدم التأكد فيما يتعلق بتسرب الودائع خارج البنوك :

وعامل آخر ، من الممكن أن يؤثر على المزايا المصحوبة بالاحتفاظ بفائض إحتياطيات لدى النظام المصرفى هو عدم تأكد البنوك فيما يتعلق بتسرب الودائع خارج البنوك — والتى سبق التعبير عنها بـ (σ) فلو أن عدم تأكد البنك قد إزداد (↑ σ) . فإن البنك يرغب أن يكون فى الجانب الأسلم عن طريق زيادة مقدار فائض الإحتياطيات . وبعبارة أخرى ، فعندما تزداد (σ) ،

فإن البنوك يكون لديها درجة عالية من عدم التأكد فيما إذا كانوا يتحملون تكاليف تسرب الودائع ويرغبون في تقليل مخاطرتهم عن طريق زيادة مقدار ما يحتفظون به من فائض الإحتياطيات . وإنخفاض عدم التأكد فيما يتعلق بتسرب الودائع ، سوف يؤدي إلى تخفيض الحاجة إلى التأمين وبالتالي، فإن فائض الإحتياطيات سينخفض .

والخلاصة : إن مستوى فائض الإحتياطيات لدى البنوك مرتبط ارتباطاً موجباً بدرجة عدم التأكد فيما يتعلق بتسرب الودائع إلى خارج البنوك (o) ، ويلخص جدول (١٤ - ٥) أثر العوامل المؤثرة في فائض إحتياطيات البنوك .

جدول (١٤ - ٥)

العوامل المؤثرة في فائض إحتياطيات البنوك

التغير في العوامل المؤثرة	الأثر على فائض الإحتياطي (ER)
سعر فائدة السوق i	ER ↓
توقع تدفق الودائع خارج البنوك DO^e	ER ↑
عدم التأكد فيما يتعلق بتدفق الودائع σ	ER ↑

محددات القروض المخصصة :

إن تحليلنا لمحددات القروض المخصصة لدى البنك المركزي تقوم على أساس تحديد التكاليف والفوائد المترتبة على الاقتراض من البنك المركزي . ومبدئياً فإن هناك عاملين يؤثران على هذه التكاليف والفوائد وبالتالي يؤثران على حجم القروض المخصصة . هذان العاملان هما :

(١) سعر فائدة السوق .

(٢) سعر الخصم .

سعر فائدة السوق :

إن الفائدة الأساسية للاقتراض من البنك المركزي واضحة . فمع إحتياجات إضافية مقترضة ، فإن البنك يستطيع أن يضيف إلى أصوله قروضا وسندات والتي يمكن الحصول منها على فائدة السوق (i) . فعندما يرتفع سعر فائدة السوق (i) ، فإن الفوائد من الاقتراض من البنك المركزي تزداد ، ومن ثم تزداد القروض المخصصة . والعكس ، عندما ينخفض سعر فائدة السوق (i) ، فإن فوائد القروض تنخفض مسببة إنخفاضا في القروض من البنك المركزي . والخلاصة : إن مقدار القروض المخصصة لدى البنك المركزي (DL) مرتبطه إرتباطا موجبا مع سعر فائدة السوق (i) .

(٢) سعر الخصم :

إن التكلفة الأولية للاقتراض من البنك المركزي هي سعر الخصم (id) الذي هو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي على القروض الممنوحة للبنوك . وسنهمل هنا التكلفة غير النقدية المترتبة على عدم موافقة البنك على الاقتراض واحتمال إيقاف ميزة خصم القروض مستقبلا . والسبب في هذا الإهمال هو صعوبة قياس مثل هذه التكاليف قياسا كميا . وعموما ، فعندما يرتفع سعر الخصم (id) ، وبالتالي، تزداد تكلفة الاقتراض من البنك المركزي ، فإن الاقتراض من البنك المركزي ينخفض . وكذلك ، فإن إنخفاض سعر الخصم (id) يؤدي إلى تخفيض تكلفة الاقتراض وبالتالي، فإن الاقتراض من البنك المركزي يزداد . والخلاصة : إن مقدار القروض المخصصة (DL) لدى البنك المركزي مرتبطة إرتباطا عكسيا مع سعر الخصم (id) .

وبالتالى ، يمكن القول أن البنك كى يحقق أكبر أرباح ممكنه ، فإنه يقترض من البنك المركزي بمقدار أكبر كلما كان الفرق بين المكسب الذى يحصل عليه من إستخدامه للأرصدة المقترضة (i) وبين التكلفة النقدية من الاقتراض

(id) ، أكبر . فعندما يرتفع هذا الفرق (i - id) ، فإن الفائدة المخصصة للبنك من الاقتراض من البنك المركزي تزداد وبالتالي، يزداد إقتراض البنك . وبالمثل ، فإن إنخفاض (i - id) يخفض دوافع الاقتراض ، وبالتالي فإن القروض المخصصة تنخفض .

وجداول (١٤-٦) يوضح العوامل المؤثرة على حجم القروض المخصصة .

جدول (١٤ - ٦)

العوامل المؤثرة في حجم القروض المخصصة

القروض المخصصة	التغير في العوامل
↑ DL	↑ i سعر فائدة السوق .
↓ DL	↑ id سعر الخصم .

الفصل الثاني :

حركات الأساس النقدي .



الفصل الثاني : حركات الأساس النقدي

فى عرضنا السابق لخطوات عرض النقود إتضح لنا أن حركات الأساس النقدي — والذي يسمى أيضا النقود ذات القوة العليا — هى انقوة الخلفية الأساسية وراء تغيرات عرض النقود . و يحاول البنك المركزى التأثير على الأساس النقدي من خلال أدوات السياسة النقدية الخاصة بعمليات السوق المفتوحة — أى شراء وبيع السندات الحكومية — أو التغيرات فى سعر الخصم . ولو أن هاتين الأداتين هما المحددتان الأساسيان للأساس النقدي ، فإن العوامل الأخرى تؤثر عليه أيضا . وفى هذا الفصل سوف ندرس هذه العوامل الأخرى ، ذلك لأن البنك المركزى يجب أن يأخذ فى إعتباره هذه العوامل حتى يحكم رقابته على عرض النقود .

ميزانية البنك المركزى والأساس النقدي^(١٥)

حتى يمكن التعرف على العوامل المؤثرة فى الأساس النقدي ، فمن الواجب دراسة ميزانية البنك المركزى أولا : —
بالرجوع إلى جدول (١٤-٧) يتضح أن :

أصول البنك المركزي :

١ - **السندات** : وتشمل السندات الحكومية التي يحتفظ بها البنك المركزي . ومقدار الكمية الكلية من هذه السندات إنما تدار بواسطة عمليات السوق المفتوحة - شراء وبيع السندات . وعادة ما يمثل هذا البند من أصول البنك المركزي نسبة كبيرة .

٢ - **شهادات الذهب وحقوق السحب الخاصة** : حقوق السحب الخاصة إنما تصدر للحكومات بواسطة صندوق النقد الدولي وذلك بغرض تسوية المديونية الدولية . وقد حلت هذه الشهادات محل الذهب في العمليات المالية الدولية . وعندما تحصل الخزنة على الذهب أو حقوق السحب الخاصة فإنها تصدر شهادات للبنك المركزي التي هي حقوق على الذهب وعلى حقوق السحب الخاصة وبالتالي تصبح من أصول البنك المركزي .

جدول (١٤-٧)

ميزانية البنك المركزي

الأصول الخصوم

السندات الحكومية	أوراق البنكنوت
شهادات الذهب وحقوق السحب الخاصة	ودائع البنوك
القروض المخصصة	الودائع الحكومية
العملات الأجنبية	الودائع الأجنبية والودائع الأخرى
العملة (coin)	بنود النقود الحاضرة المؤجل تحصيلها
النقود الحاضرة في دور التحصيل	الخصوم الأخرى وحساب رأس المال
أصول أخرى	

جملة الخصوم

جملة الأصول

٣ - **القروض المخصصة** : وهى عبارة عن قروض يقوم بتقديمها البنك المركزي للبنوك وتشمل بطبيعة الحال الأوراق المعاد خصمها، وبثأثر هذا البند بمقدار سعر الفائدة الذى يحدده البنك المركزي على مثل هذه القروض أى سعر الخصم .

٤ - **العملات الأجنبية** : يحتفظ البنك المركزي بعملات الدول الأجنبية - وعادة ما تكون هذه العملات هى عملات الدول المقبول التعامل بها دوليا . كما أن البنك المركزي قد يحتفظ ضمن هذا البند بسندات الحكومات الأجنبية .

٥ - **العملة** : عادة ما يمثل هذا البند أصغر بنود أصول البنك المركزي - وهذا البند يكون فى تلك الدول التى تصدر فيها وزارة الخزانة عملة مساعدة كما هو الوضع فى جمهورية مصر العربية . ومن المعروف أنه فى دولة الكويت فإن البنك المركزي هو الذى يقوم بإصدار العملة المساعدة وبالتالي فلا وجود لهذا البند فى ميزانية بنك الكويت المركزي .

٦ - **النقود الحاضرة فى دور التحصيل** : وينتج هذا البند من عمليات تسوية

ال شيكات المرسلة للبنك المركزي . فعندما يسلم شيكا للبنك المركزي للتسوية ، فإن البنك المركزي سيقوم بتقديم هذا الشيك للبنك المسحوب عليه وسوف يُحصل رصيد هذا الشيك عن طريق خصم قيمة هذا الشيك من ودائع البنك (الاحتياطي) لدى البنك المركزي . وقبل أن يتم تحصيل أرصدة هذه الشيكات ، فإن هذه الشيكات تعتبر بنودا نقدية فى طريق التحصيل وتعتبر من أصول البنك المركزي .

٧ - **أصول أخرى** : وتشمل سلعا مادية مثل أجهزة الكمبيوتر ، معدات المكاتب والأبنية المملوكة للبنك المركزي .

ثانيا : خصوم البنك المركزي :

١ - أوراق البنكنوت التى يصدرها البنك المركزي - وهى عبارة عن أوراق البنكنوت التى يصدرها البنك المركزي (النقد المصدر) .

- ٢ - ودائع البنوك : وهى عبارة عن الودائع التى تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنك المركزى . وهذه الودائع بالإضافة إلى ماتحتفظ به البنوك فى خزائنها من نقود حاضرة تكون إحتياطيات البنوك .
- ٣ - ودائع الحكومة لدى البنك المركزى .
- ٤ - الودائع الأجنبية والودائع الأخرى .. ويشمل هذا البند الودائع المحتفظ بها لدى البنك المركزى بواسطة الحكومات الأجنبية ، والبنوك المركزية الأجنبية والمؤسسات الدولية مثل البنك الدولى والأمم المتحدة .
- ٥ - بنود النقود الحاضرة المؤجل تحصيلها : **Deferred Availability** مثل النقود الحاضرة فى خطوات التحصيل . فعندما تسلم الشيكات للبنك المركزى للتحصيل فإنها لا تقيد فى الحساب الدائن للبنك الذى سلم الشيك . وبدلاً من ذلك ، فإن البنك المركزى يعد البنك بأن يقيد الشيك فى الحساب الدائن للبنك خلال مدة متفق عليها والتى لا تتجاوز يومين . هذه الوعود هى بنود النقود الحاضرة المؤجل تحصيلها وتعتبر خصوماً بالنسبة للبنك المركزى .
- ٦ - خصوم البنك المركزى الأخرى وحساب رأس المال . تشمل جميع خصوم البنك المركزى المتبقية التى لم ترد فى البنود السابقة .

الأساس النقدي : Monetary Base

كما سبق أن أوضحنا فإن الأساس النقدي (B) يتكون من الخصوم النقدية [العملة فى التداول (C) مضافاً إليها الإحتياطيات (R)] والذى يساوى أوراق بنكنوت البنك المركزى (العملة فى التداول + النقود الحاضرة لدى البنوك) مضافاً إليها ودائع البنوك لدى البنك المركزى مضافاً إلى ذلك العملة التى

تصدرها وزارة الخزانة^(١٦) غير المحتفظ بها لدى البنك المركزي (أى العملة التي تصدرها وزارة الخزانة مخصصا منها رصيد العملة الوارد ضمن أصول ميزانية البنك المركزي) .

$$B = C + R = C. B. notes + Bank deposits.$$

$$+ (Treas. currency outstanding) - (Coin)$$

والبند في الجزء الأيمن من المعادلة السابقة إنما توضح كيف يتم استخدام الأساس النقدي ويطلق عليه استخدامات الأساس النقدي **Uses of the Base** . ولكن لا توضح المعادلة السابقة العوامل التي تحدد الأساس النقدي — أى مصادر الأساس النقدي **Sources of the Base** . ولكن ميزانية البنك المركزي الموضحة في جدول (١٤—٥) تمكننا من ذلك . فميزانية البنك المركزي ما هي إلا معادلة تساوى ، أحد طرفي هذه المعادلة هي الأصول والطرف الآخر هو الخصوم . وبالتالي ، لما كان الأساس النقدي هو عبارة عن أوراق البنكنوت التي يصدرها البنك المركزي مضافا إليها ودائع البنوك فإننا نستطيع من واقع الميزانية أن نحل المعادلة لإيجاد ما يساويه الأساس النقدي وذلك على الوجه الآتى :

أوراق البنكنوت + ودائع البنوك

= السندات + شهادات الذهب و حقوق السحب الخاصة + القروض المخصصة + العملات الأجنبية + العملة + النقود الحاضرة فى دور التحصيل + أصول البنك المركزي الأخرى .

ناقصا (-) ودائع الحكومة لدى البنك المركزي - الودائع الأجنبية والودائع الأخرى - النقود الحاضرة المؤجل تحصيلها - خصوم البنك المركزي الأخرى .

(١٦) لا تشمل ما تحتفظ به الحكومة لديها من هذه العملة .

والبندين المتعلقين بتسوية الشيكات الواردين في ميزانية البنك المركزي يمكن جمعهما في بند واحد يطلق عليه العائم Float والذي يمكن تعريفه بأنه بنود النقود الحاضرة في خطوات التحصيل ناقصا النقود الحاضرة المؤجل تحصيلها . وباستخدام المعادلة السابق وباستبدال (أوراق البنكنوت + ودائع البنك المركزي) باعتبارهما إستخدامات الأساس النقدي بـ (B) فاننا نستطيع أن نتوصل إلى المعادلة الآتية التي تصف مصادر الأساس النقدي .

الأساس النقدي (B) = سندات + الخصم + الذهب وحقوق السحب الخاصة + العملات الأجنبية + العائم + أصول البنك المركزي الأخرى + العملة التي تصدرها الخزنة ناقصا — ودائع الحكومة — الودائع الأجنبية والودائع الأخرى — خصوم البنك المركزي الأخرى .

ويوضح جدول (١٤-٨) العوامل التي تؤثر في الأساس النقدي (١٧) . وكما يوضح هذا الجدول وكما توضح المعادلة الأخيرة السابقة فإن الزيادة في العوامل السبع الأولى تؤدي إلى زيادة الأساس النقدي بينما الزيادة في الثلاث عوامل الأخرى تؤدي إلى تخفيضه .

جدول (١٤ - ٨)

العوامل المؤثرة في الأساس النقدي

العوامل التي تؤدي إلى زيادة الأساس النقدي

- ١ - السندات حكومية
- ٢ - القروض المخصصة
- ٣ - الذهب وحقوق السحب الخاصة
- ٤ - العملات الأجنبية
- ٥ - العائم
- ٦ - أصول البنك المركزي الأخرى
- ٧ - العملة التي تصدرها الخزنة

المجموع (١)

العوامل التي تخفض الأساس النقدي

- ٨ - ودائع الحكومة لدى البنك المركزي
- ٩ - الودائع الأجنبية والودائع الأخرى
- ١٠ - خصوم البنك المركزي الأخرى وحسابات رأس المال

المجموع (٢)

$$\text{الأساس النقدي} = \text{المجموع (١)} - \text{المجموع (٢)}$$

العوامل المؤثرة في الأساس النقدي^(١٨)

العوامل التي تؤدي إلى الاضافة إلى الأساس النقدي :

السندات :

إن عملية شراء السندات — بواسطة البنك المركزي — من البنوك تؤدي إلى زيادة الأساس النقدي . ولإيضاح ذلك لنفرض أن بنك الكويت المركزي قد اشترى من البنك الأهلي مامقدار (١٠٠) دينار من السندات . فعندما يقوم البنك الأهلي بإيداع الشيك الذي يحصل عليه من البنك المركزي ، فإن مقدار إحتياطياته تزيد بمقدار (١٠٠) دينار — وتظهر هذه العملية في حسابات كل من البنك المركزي والبنك الأهلي على النحو الآتي :

البنك المركزي

الأصول	الخصوم
سندات	١٠٠ + إحتياطيات البنوك التجارية
	١٠٠ +
	البنك الأهلي

الأصول	الخصوم
سندات	١٠٠ -
إحتياطي	١٠٠ +

مرجع سابق ، ص ص : ٣٢٣ — ٣٤١ . Dudley G. Luckett: Money and Banking (18)
 يلاحظ أن هذا المرجع قد ركز على إحتياطيات البنوك . وهي جزء أساسي في الأساس النقدي . واستنتج من ميزانية البنك المركزي معادلة إحتياطيات البنوك ثم تكلم على العوامل التي تؤدي إلى زيادة إحتياطيات البنوك والعوامل التي تؤدي إلى تخفيض هذه الإحتياطيات ، وذلك بدلا من الكلام على الأساس النقدي .

ومن الممكن أن يقوم البنك المركزي بشراء السندات من العامة (مؤسسة استثمارية) والذي قام بسداد ثمن هذه السندات نقداً على الوجه الموضح في هذه القيود .

البنك المركزي

الأصول	الخصوم
سندات	١٠٠ + عملة

العامة

الأصول	الخصوم
سندات	١٠٠ -
عملة	١٠٠ +

وفي كل من عمليتي شراء السندات بواسطة البنك المركزي للسندات (عملية شراء السوق المفتوحة) فإن الأساس النقدي قد زاد بمقدار (١٠٠) دينار . ففي العملية الأولى ، فإن الأساس النقدي زاد لأن الاحتياطات قد زادت ، وفي الحالة الثانية ، فإن الأساس النقدي يزداد لأن العملة قد زادت . فأى شكل تتخذه عمليات شراء السوق المفتوحة ، فإن زيادة مقدار ما يحتفظ به البنك المركزي من السندات تؤدي إلى زيادة مساوية في الأساس النقدي .

القروض المخصصة Discount Loans :

عندما يقوم البنك المركزي بمنح قروض مخصصة (إعادة خصم الأوراق التجارية) إلى البنك الأهلي مقدارها (١٠٠) دينار ، فإن البنك المركزي يقوم فوراً بجعل حساب البنك الأهلي لدى البنك المركزي دائماً بمقدار (١٠٠)

١٣١٢ الباب الرابع عشر : الأساس النقود - الفصل الثاني : حركات الأساس النقدي .

دينار ؛ وبالتالي، تزداد احتياطات البنك الأهلي لدى البنك المركزي بمقدار (١٠٠) دينار ، كما هو موضح في القيود الآتية :

البنك المركزي

الأصول	الخصوم
قروض مخصومة	١٠٠ + احتياطات البنوك التجارية
	١٠٠ +

البنك الأهلي

الأصول	الخصوم
احتياطات	١٠٠ + قروض مخصومة
	١٠٠ +

ويتضح من العمليات السابقة أن الأساس النقدي قد زاد بمقدار (١٠٠) دينار ، ذلك لأن الاحتياطات قد زادت بمقدار (١٠٠) دينار . فالزيادة في مقدار القروض المخصومة **Discount Loans** تؤدي إلى زيادة مماثلة في الأساس النقدي .

الذهب وحسابات حقوق السحب الخاصة : SDR Accounts

شراء أو بيع وزارة الخزانة للذهب يؤثر على الأساس النقدي ، تماما مثل عمليات السوق المفتوحة . ولنفرض أن وزارة الخزانة قد اشترت ذهباً من تجار الذهب بمقدار (١٠٠) دينار . ففي هذه الحالة ستقوم وزارة الخزانة بدفع ثمن الذهب شيكاً مسحوباً على حسابها لدى البنك المركزي ، وسيترتب على هذه العملية إنخفاض مقدار ودائع وزارة الخزانة لدى البنك المركزي بمقدار (١٠٠) دينار بينما تزداد أصول وزارة الخزانة بمقدار (١٠٠) دينار من الذهب . وبالمثل فإن بنك تجار الذهب سيجد أن إحتياطياته لدى البنك

المركزي قد زادت ، وفي الوقت نفسه زادت مقدار الودائع بنفس القدر .
ويتضح ذلك من القيود التالية :

وزارة الخزانة

الأصول	الخصوم
ذهب	١٠٠ +
ودائع لدى البنك المركزي	١٠٠ -

بنك تجار الذهب

الأصول	الخصوم
إحتياطيات ١٠٠ +	ودائع ١٠٠ +

أما بالنسبة للبنك المركزي — فإن إحتياطيات البنوك ستزيد بمقدار (١٠٠) دينار بينما ودائع الحكومة ستخفض بمقدار (١٠٠) دينار كما هو مبين في حسابات البنك المركزي الآتية :

البنك المركزي

الأصول	الخصوم
	إحتياطيات البنوك التجارية ١٠٠ +
	ودائع الحكومة ١٠٠ -

وتبقى خطوة أخرى في هذه العملية . فعندما تقوم وزارة الخزانة بشراء الذهب فإنها تلغى ودائعها لدى البنك المركزي وذلك عن طريق إصدار شهادات الذهب للبنك المركزي [(١٠٠) دينار حق Claim على

الذهب [. وبالتالي ، فإن البنك المركزي يعيد إضافة (١٠٠) دينار إلى حساب ودائع الحكومة رافعا بذلك ودائع الحكومة إلى مستواها الأصلي . وبالتالي، يصبح الحساب النهائي لكل من البنك المركزي والحكومة على النحو التالي .

وزارة الخزانة

الأصل	الخصم
ذهب	١٠٠ + ١٠٠ + شهادات ذهب

البنك المركزي

الأصل	الخصم
شهادات ذهب	١٠٠ + ١٠٠ + إحتياطيات البنوك التجارية

والنتيجة الخالصة لعملية شراء وزارة الخزانة للذهب هو أن الإحتياطيات وبالتالي، الأساس النقدي قد زادا بمقدار (١٠٠) دينار وكذلك حساب شهادات الذهب لدى البنك المركزي .

وطريقه أخرى للنظر إلى هذه العملية هي أننا ننظر إلى البنك المركزي على أنه قد قام بعمليات شراء ذهب في السوق المفتوحة مستخدما وزارة الخزانة كوكيل في عملية الشراء . فليس غريبا — تماما مثل عمليات شراء السوق المفتوحة — أن تؤدي عملية شراء السوق المفتوحة للذهب إلى زيادة الأساس النقدي . وبالمثل ، فإن عملية بيع السوق المفتوحة للذهب تؤدي إلى تخفيض الأساس النقدي .

وبالرغم من أن التغير في شهادات الذهب كان في وقت من الأوقات

مصدرا للتغيرات في الأساس النقدي ، فإن الأمر لم يعد كذلك هذه الأيام . فلما كانت حقوق السحب الخاصة (SDR'S) — والتي يشار إليها أحيانا إنها أوراق الذهب Paper Gold — لها نفس وظائف الذهب في العمليات الدولية . فليس من المستغرب أنه عندما تحصل عليهم الخزنة ، فإن الأساس النقدي يزداد وتصبح حسابات البنك المركزي ووزارة الخزنة مماثلة للحسابات السابق إيضاها عند عمليات شراء وبيع الذهب . ويمكننا أن نخلص إلى أن : الزيادة في حسابات الذهب وحسابات حقوق السحب الخاصة تؤدي إلى زيادة مماثلة في الأساس النقدي .

العائم Float :

إن عمليات التسوية التي يقوم بها البنك المركزي إنما تتضمن إيداع بنك لشيك مسحوب على بنك آخر في حساب البنك الأول لدى البنك المركزي — والتي تقضى بأن يقوم البنك المركزي بجعل حساب إحتياطيات البنك الأول دائما بمقدار الشيك بينما جعل حساب إحتياطيات البنك الثاني مدينا بنفس المقدار . ونحن نفترض أن هذه العمليات تحدث في نفس الوقت وفورا . ولكن ، في حقيقة الأمر ، فإن البنك المركزي كثيرا ما يجعل حساب البنك الأول دائما بمقدار الشيك — أي زيادة إحتياطيات البنك الذي أودع الشيك — قبل أن يجعل البنك المركزي حساب البنك المسحوب عليه الشيك مدينا بمقدار الشيك — أي تخفيض إحتياطيات البنك المسحوب عليه الشيك . والزيادة الصافية في مقدار الإحتياطيات الكلية في النظام المصرفي نتيجة لذلك إنما تسمى بـ العائم Float . وهي عبارة عن الفرق بين قيود النقود الحاضرة في خطوات التحصيل Cash Item in Process of Collection ؛ أي الشيكات التي لم يتم البنك المركزي بعد بتحصيل مدفوعاتها . وبين بنود النقود الحاضرة المؤجل توافرها Deferred Availability Cash Items ؛ وهي

الشيكات التي لم يتم بعد جعل حسابات البنوك المسحوبة عليهم هذه الشيكات مدينا بها .

ويظهر العائم لأن البنك المركزي أحيانا لا يستطيع تقديم الشيكات للسداد بنفس السرعة التي يجعل حسابات البنوك التي أودعت هذه الشيكات دائنين بها . ويتذبذب العائم عندما تكون الظروف الجوية وعوامل أخرى تؤدي إلى تأخير تقديم الشيكات للسداد . فمثلا في الولايات المتحدة الأمريكية لو أن عاصفة ثلجية اجتاحت مدينة نيويورك ، فإن البنك المركزي لن يكون قادرا على نقل بعض الشيكات التي يود تقديمها للسداد . وبالتالي ، فإن العائم يرتفع بحدّة . وعندما تستقر الأحوال الجوية فإن الشيكات سوف تقدم للحصول ويعود العائم إلى الهبوط ^(١٩) .

وحتى يمكن تفهم فكرة العائم فلنأخذ مثالا في الولايات المتحدة الأمريكية حيث المسافات بين المدن كبيرة هذا بالإضافة إلى الظروف الجوية التي قد تسوء مما يستغرق بعض الوقت في تسوية الشيكات . فلنفرض في هذا المثال أن شخصا أودع في حسابه في بنك **First National Bank** في نيويورك شيكا بمقدار (100 \$) وأن هذا الشيك مسحوب على بنك **Second National Bank** في لوس أنجلوس . ففي هذه الحالة فإن **First National Bank** في نيويورك سوف يقدم الشيك إلى بنك الاحتياطي الفيدرالي (البنك المركزي) والذي

(١٩) في بعض الدول تكون عطلة البنوك يومين — الجمعة والسبت مثلا كما هو الحال في جمهورية مصر العربية — فبعض رجال الأعمال ينتهزون الفرصة لتحرير الشيكات يوم الخميس مثلا ولا تكون حساباتهم تكفي لتغطية هذه الشيكات ذلك لأنهم يعلمون أن البنوك لن تتمكن من تحصيل هذه الشيكات قبل يوم الاثنين — وفي خلال هذه المدة يقومون بالتوجه للبنك وإيداع المبالغ اللازمة لتغطية حساباتهم . وفي هذه الأحوال يقال أن رجال الأعمال هؤلاء ينتهزون الفرصة من العائم .

يظهر في حساباته على النحو الآتي :

بنك الاحتياط الفيدرالي

الأصول	الخصوم
بنود نقدية في طريق التحصيل	بنود نقدية مؤجل توافرها
+	+
(\$ 100)	(\$ 100)

فالمائة دولار من بنود نقدية مؤجل توافرها **Deferred Availability** إنما تعتبر خصوما بالنسبة لبنك الاحتياط الفيدرالي عندما يقبل الشيك من **First National Bank** لأنه وعد لجعل حساب ودائع هذا البنك لديه دائما بمقدار (\$100) وذلك خلال مدة محددة (لا تتجاوز بأى حال من الأحوال يومين) . والمائة دولار من بنود نقدية في طريق التحصيل **Cash Items in Process of Collection** تعتبر من الأصول بالنسبة لبنك الاحتياط الفيدرالي ذلك لأن بنك الاحتياط الفيدرالي سوف يخصم هذه القيمة من ودائع **Second National Bank** وذلك عندما يقدم هذا الشيك إلى **Second National Bank** لتحصيله .

وعند هذا الوضع فإن الإحتياطيات في النظام المصرفي لم تتغير فى أى مكان . فلما كان البنود النقدية فى خطوات التحصيل تساوى بنود نقدية مؤجل توافرها ، فإن الفرق بينهما — الذى هو يساوى العائم **Float** — لم يتغير أيضا . وإمكانية حدوث تأخير بسبب سوء الأحوال الجوية ، فإن بنك الاحتياط الفيدرالى قد لا يكون قادرا على تقديم الشيك إلى **Second National Bank** فى لوس انجلوس لتحصيله قبل حد الوقت المحدد لذلك . إلا إن بنك الاحتياط الفيدرالى سوف يقوم بواجبه كما وعد ويجعل حساب ودائع (لإحتياطيات) **First National Bank** لديه دائما بمقدار (\$100) ويلغى

قيد (\$100) بنود تقديه مؤجل توافرها . وتصبح حسابات بنك الإحتياط الفيدرالى على الوجه الآتى ^(٢٠) .

بنك الإحتياط الفيدرالى

الأمـــــول	الخصـــــوم
بنود تعتبر في خطوات التحصيل (العائم)	\$ 100 + First احتياطيات National Bank

والآن يصبح العائم — الفرق بين بنود النقود الحاضرة في خطوات التحصيل (\$100) وبين بنود النقود الحاضرة المؤجل توافرها (\$0) — يساوى + (\$100) . وبالتالي ، فإن الإحتياطيات فى النظام المصرفى قد زادت أيضا بنفس هذا المقدار . وما قد حدث هو أن بنك الإحتياط الفيدرالى لم يكن قادرا على تحصيل دائنيته لـ **Second National Bank** فى الوقت الذى جعل فيه حساب **First National Bank** دائنا . والنتيجة ، هو أنه فى واقع الأمر فإن بنك الإحتياط الفيدرالى قد منح **First National Bank** قرضا بدون فائدة مساويا لمقدار العائم ، مما أدى إلى زيادة الإحتياطيات وبالتالي، زيادة الأساس النقدي .

وعلى أية حال ، فإن هذا القرض — العائم — سيكون فقط مؤقتا . ذلك لأنه عندما ينقل بنك الإحتياط الفيدرالى الشيك إلى لوس انجلوس ويقدمه لـ **Second National Bank** للتحصيل ، فإنه سوف يخصم قيمة هذا الشيك من ودائع (إحتياطيات) هذا البنك لديه ويلغى قيد (\$100) بنود نقدية فى خطوات التحصيل (العائم). ويصبح فى النهاية حسابات بنك الإحتياط الفيدرالى على الوجه الآتى :

بنك الاحتياط الفيدرالى

الخصوم

الأصول

\$ 100 + First National Bank احتياطيات

\$ 100 - Second National Bank احتياطيات

والنتيجة النهائية لخطوات تسوية الشيكات هو أن الإحتياطيات الكلية فى النظام المصرفى لم تتغير ، وكل ما هناك هو أن جزء من الإحتياطيات قد إنتقل من بنك إلى آخر . إلا أنه فى خطوات تسوية شيك **Second National Bank** ، فإن الإحتياطيات وبالتالى، الأساس النقدى قد زادت مؤقتا . فلو جمعنا هذه الزيادة المؤقتة فى الأساس النقدى من ملايين الشيكات التى يتم تسويتها فى اليوم ، فمن الممكن أن تودى إلى ذبذبات كبيرة فى الأساس النقدى من أسبوع إلى أسبوع . وعلى أية حال ، فلما كانت التقلبات فى العائم وقتية ، فهى لا تعتبر مصدراً لتقلبات أساسية فى الأساس النقدى عبر فترة طويلة من الزمن — مثل شهر أو ثلاثة شهور .

والخلاصة: أن الزيادة فى العائم تودى إلى زيادة مماثلة فى الأساس النقدى .

العملة التى تصدرها الخزنة:

إن الزيادة فى عملة الخزنة خارج الخزنة إنما تجد طريقها إما إلى خزائن البنوك — والتى تعتبر فى هذه الحالة إحتياطيات للبنوك — وإنما إلى أيدي العامة — والتى تحسب فى هذه الحالة عملة فى التداول . وعليه ، فإن الأساس النقدى يزداد عند زيادة مقدار عملة الخزانه فى خارج الخزانه .

أصول البنك المركزى الأخرى:

إن شراء البنك المركزى لأى أصول مادية — والتى تودى إلى زيادة

الأصول الأخرى للبنك المركزي — لها نفس الأثر لشراء البنك المركزي للسندات في السوق المفتوحة . فإذا فرضنا أن البنك المركزي قد إشتري أثاثا بمقدار (١٠٠) دينار . فعندما تقوم المنشأة التي إشتري منها البنك المركزي هذا الأثاث بإيداع الشيك — بمبلغ (١٠٠) دينار — في البنك الذي تحتفظ فيه بودائعها ، فإن ودائع هذا البنك لدى البنك المركزي ستزيد بمقدار (١٠٠) دينار وبالتالي تزيد إحتياطيات هذا البنك . ففي نفس الوقت الذي حصل فيه البنك المركزي على زيادة في أصوله بمقدار (١٠٠) دينار عند شرائه الأثاث ، فإن خصومه من الإحتياطيات قد زادت بنفس المقدار . ويظهر ذلك في حسابات البنك المركزي وحسابات بنك المنشأة على الوجه الآتي :

البنك المركزي

الأصل	الخصوم
أثاث	١٠٠ + إحتياطيات البنوك التجارية
١٠٠ +	١٠٠ +

بنك المنشأة

الأصل	الخصوم
إحتياطيات	١٠٠ + ودائع
١٠٠ +	١٠٠ +

ويتضح من هذه الحسابات أنها مطابقة للقيود في حالة شراء البنك المركزي للسندات في السوق المفتوحة فيما عدا أن في هذه الحالة فإن الأصل الذي حصل عليه البنك المركزي هو أثاث وليس سندات . وعموما ، فإن الأثر في كلا الحالتين واحد . والخلاصة : أن الزيادة في مقدار الأصول الأخرى للبنك المركزي ستؤدي إلى زيادة مساوية في الأساس النقدي .

العوامل التي تؤدي إلى تخفيض الأساس النقدي

ودائع الحكومة لدى البنك المركزي :

إن الأرصدة التي تحصل عليها الحكومة من حصيلة مدفوعات الضرائب ومن حصيلة بيع السندات الحكومية إنما تحفظ مبدئياً في حسابات لدى البنوك التجارية تسمى حسابات القروض والضرائب **Tax and Loans Account**. ثم تودع في حسابات في البنك المركزي والذي تستخدمه الحكومة بأن تسحب عليه جميع شيكاتها .

ولنفرض أن الحكومة أرادت أن تدفع مقابل مشتريات قامت بها بمبلغ (١٠٠) مليون دينار ، فهي ستقوم بتحويل (١٠٠) مليون دينار من حسابات القروض والضرائب إلى حساباتها لدى البنك المركزي — ويترتب على ذلك قيود الحسابات التالية :

وزارة الخزانة

الأصل	الخصوم
ودائع لدى البنوك التجارية - ١٠٠ م	
ودائع لدى البنك المركزي + ١٠٠ م	

وستجد البنوك التجارية نفسها أنها فقدت (١٠٠) مليون دينار إحتياطي وإنخفاض في الودائع بنفس المقدار وهذا موضح كالآتي :

البنوك التجارية

الأصل	الخصوم
إحتياطيات - ١٠٠ م	ودائع - ١٠٠ م

أما البنك المركزي فتظهر حساباته على الوجه الآتي :

البنك المركزي

الأصول	الخصوم
	احتياطيات البنوك التجارية - ١٠٠ م
	ودائع حكومية + ١٠٠ م

وبالتالي ، فإن زيادة ودائع الحكومة لدى البنك المركزي تؤدي إلى تخفيض الإحتياطيات وبالتالي، تخفيض الأساس النقدي .

وعندما تقوم الحكومة بدفع قيمة مشترياتها ، فإن الخطوات السابقة ستعكس . فودائع الحكومة لدى البنك المركزي ستخضع بمقدار (١٠٠) مليون دينار وتزداد ودائع البنوك (احتياطياتها) لدى البنك المركزي بمقدار (١٠٠) مليون دينار وهذا موضح في القيود التالية :

البنك المركزي

الأصول	الخصوم
	احتياطيات البنوك التجارية + ١٠٠ م
	ودائع حكومية - ١٠٠ م

وبالتالي فإن الأساس النقدي سيتحرك في الإتجاه المعاكس لودائع الحكومة لدى البنك المركزي .

ونظرا لأن مشتريات الحكومة ومقبوضاتها تتغير بشدة خلال السنة ، فإن ودائع الحكومة لدى البنك المركزي تؤدي إلى تقلبات كبيرة. وبالتالي، من الممكن أن تكون مصدرا هاما للتقلبات الأسبوعية في الأساس النقدي . ومع

ذلك ، فإن مثل هذه التقلبات يمكن التنبؤ بها ، ذلك لأن الحكومة عادة ما تعلم سلفا متى أنها تنوى تحريك أرصدها من حسابات القروض والضرائب إلى حساباتها لدى البنك المركزى . هذا بالإضافة إلى أنه نظرا لأن معظم التقلبات فى ودائع الحكومة تكون مؤقتة ، فإنها لن تكون مصدرا أساسيا للتقلبات فى الأساس النقدي عبر فترة طويلة من الزمن (مثل ثلاثة شهور أو سنة) .

الودائع الاجنبية والودائع الأخرى لدى البنك المركزى :

عندما ترتفع هذه الودائع ، نتيجة إما لأن الأرصدة من البنوك التجارية قد حولت إلى حسابات لدى البنك المركزى ، أو لأن الشيكات المسحوبة على البنوك الوطنية قد أودعت لدى البنك المركزى ، فبالناتالى ، فإن القيود المحاسبية التى سبق إيضاها فى حالة الودائع الحكومية تكون مطابقة تماما للقيود فى هذه الحالة . وعليه ، فإن الزيادة فى الودائع الأجنبية والودائع الأخرى لدى البنك المركزى تؤدي إلى إنخفاض فى الأساس النقدي .

الخصوم الأخرى وحسابات رأس المال :

لنفرض أن بنكا أراد زيادة رأسماله لدى البنك المركزى عن طريق شراء أسهم البنك المركزى . فسوف يترتب على ذلك إنخفاض فى ودائع هذا البنك لدى البنك المركزى بمقدار الأسهم التى إشتراها وبالتالي، سيؤدي ذلك إلى تخفيض فى مقدار الإحتياطيات فى النظام المصرفى . وعليه ، فإن الزيادة فى الخصوم الأخرى وفى حسابات رأس المال تؤدي إلى تخفيض فى الأساس النقدي .

ملخص :

إن تحليل ميزانية البنك المركزى أوضح أن هناك (٩) عوامل التى تؤثر على الأساس النقدي .

١٣٢٤ الباب الرابع عشر : الأساس النقود - الفصل الثاني : حركات الأساس النقدي .

فالزيادة في ستة عوامل تؤدي إلى زيادة في الأساس النقدي وهي :
السندات التي يحتفظ بها البنك المركزي ، القروض المخصصة ، الذهب
وحقوق السحب الخاصة ، العائم ، العملة التي تصدرها الخزنة ، والأصول
الأخرى الخاصة بالبنك المركزي .

والزيادة في الثلاث عوامل الباقية وهي :

الودائع الحكومية لدى البنك المركزي ، الودائع الأجنبية والودائع الأخرى
لدى البنك المركزي ، والخصوم الأخرى لدى البنك المركزي وحسابات
رأس المال ستؤدي إلى تخفيض في الأساس النقدي . وكل هذه العوامل
ملخصه في الجدول الآتي :

جدول (٩ - ١٤)

استجابة الأساس النقدي للتغيرات في العوامل الآتية:

التغير في العوامل	استجابة الأساس النقدي
السندات	↑
القروض المخصصة	↑
الذهب وحقوق السحب الخاصة	↑
العائم	↑
العملة التي تصدرها الحكومة	↑
أصول البنك المركزي الأخرى	↑
الودائع الحكومية	↓
الودائع الأجنبية	↓
خصوم البنك المركزي الأخرى	↓

الزيادة فقط في العوامل هو الموضح تأثيرها على الأساس النقدي ، إلا أن أثر
الانخفاض في هذه العوامل على الأساس النقدي يكون عكس الموضح في العمود الثاني .

والعامل الأقوى تأثيراً على الأساس النقدي هو مقدار ما يحتفظ به البنك المركزي من السندات والذي يراقب كميته بواسطة البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة . والعوامل التي لا يكون للبنك المركزي قدره على التحكم فيها — مثل العائم وودائع الحكومة لدى البنك المركزي — تكون خاضعة لتغيرات كبيرة في الزمن القصير ويمكن أن تكون مصدراً للتقلبات في الأساس النقدي عبر فترة قصيرة من الزمن كأُسبوع . وعلى أية حال ، فمثل هذه التقلبات يمكن التنبؤ بها ويمكن إلغاؤها من خلال عمليات السوق المفتوحة . فبالرغم من أن العائم والودائع الحكومية لدى البنك المركزي تخضع لتقلبات قصيرة الأجل شديدة والتي تعقد إدارة الأساس النقدي ، فإنها لا تمنع البنك المركزي من إدارتها بدقة .

العجز في الموازنة الحكومية والأساس النقدي

قيود الميزانية الحكومية Government Budget Constraint :

للحكومة ثلاثة خيارات لمواجهة نفقاتها . فالخيار الأول هو أن الحكومة تستطيع الحصول على إيرادات عن طريق فرض الضرائب . والخيار الثاني هو أن الحكومة من الممكن أن تواجه نفقاتها عن طريق الاقتراض وذلك بإصدار السندات الحكومية . أما الخيار الثالث ، فإن الحكومة تستطيع أن تخلق نقوداً وتستخدمها في سداد ما ترغب في شرائه من سلع وخدمات .

والطرق التي تمول بها الحكومة نفقاتها توصف بالمصطلح "قيود الميزانية الحكومية Government Budget Constraint" والذي يقضى بالآتي :

عجز الموازنة الحكومية (DEFICIT) ، والذي يساوى فائض الانفاق الحكومي (G) عن حصيلة الضرائب (T) ، يجب أن يساوى مجموع التغير فى الأساس النقدي (ΔB) مضافا إليه التغير فى مقدار السندات الحكومية التى يحتفظ بها العامة (BONDS Δ) . وجبريا ، يمكن التعبير عن مصطلح قيد الموازنة الحكومية بالمعادلة الآتية :

$$\text{DEFICIT} = G - T = \Delta B + \Delta \text{BONDS}$$

ولإيضاح ما هو المقصود بقيد الميزانية الحكومية عملا . لنفرض أن مشتريات الحكومة كلها قيمتها (١٠٠) مليون دينار . فلو أن الحكومة نجحت فى إقناع مجلس الأمة بفرض ضرائب قيمتها (١٠٠) مليون دينار لمواجهة هذه النفقات ، فإن عجز الموازنة سيكون صفرا .

وقيد الميزانية الحكومية يوضح لنا أنه ليس هناك حاجة لإصدار نقود أو سندات لدفع النفقات الحكومية ذلك لأن ميزانية الحكومة متوازنة . فلو أن مجلس الأمة لم يقر فرض هذه الضرائب ، فإن الحكومة يكون عليها أن تواجه هذه النفقات عن طريق بيع سندات حكومية جديدة مقدارها (١٠٠) مليون دينار إلى العامة أو عن طريق طبع عملة جديدة مقدارها (١٠٠) مليون دينار . وفى أى الحالتين فإن قيد الميزانية قد استوفى : عجز الموازنة البالغ مقداره (١٠٠) مليون دينار قد تساوى (أى واجهته الحكومة) مع مقدار التغير فى مقدار ما يحتفظ به العامة من السندات [$\Delta \text{BONDS} = \text{K.D. } 100\text{m}$] أو عن طريق التغير فى الأساس النقدي [$\Delta B = \text{K.D. } 100\text{m}$] . والثلاث طرق للتمويل يمكن إستخدامها لمواجهة النفقات الحكومية . فالنفقات الحكومية البالغ قدرها (١٠٠) مليون دينار يمكن تمويلها عن طريق فرض ضرائب بمقدار (٥٠) مليون دينار وطبع عملة بمقدار (٢٥) مليون دينار ، وبيع سندات بمقدار (٢٥) مليون دينار .

تمويل الانفاق الحكومي :

بعد أن علمنا الثلاث طرق لتمويل الانفاق الحكومي ، بقي علينا أن ندرس تأثير كل طريقة على الأساس النقدي بافتراض بقاء الأشياء الأخرى على ما هي عليه . وسوف نوضح تأثير كل طريقة على الأساس النقدي مستخدمين القيود المحاسبية على النحو التالي :

التمويل عن طريق الضرائب : (ΔT)

لنفرض أنه عندما قامت الحكومة بفرض ضرائب مقدارها (١٠٠) مليون دينار لمواجهة نفقاتها ، فإن العامة أرسلوا إلى وزارة الخزانة (١٠٠) مليون دينار من العملة . وأثر هذه العملية على حسابات الخزانة وعلى العامة كالآتي :

الخزانة

الأصول	الخصوم
عملة	١٠٠ + م
ضرائب مستحقة	١٠٠ - م
	العامة

الأصول	الخصوم
عملة	١٠٠ - م
	ضرائب مستحقة
	١٠٠ - م

فالعملة في أيدي العامة (وبالتالي في التداول) سوف تنخفض بمقدار (١٠٠) مليون دينار وستقوم الخزانة باستخدام الـ (١٠٠) مليون دينار لدفع مقابل نفقاتها . فسيترتب على ذلك أن يحصل العامة مرة ثانية على (١٠٠) مليون دينار من العملة في مقابل توريد للحكومة ما ترغب الحصول عليه من سلع وخدمات . ويصبح الوضع النهائي لحسابات كل من العامة والخزانة على الوجه الآتي :

الخزانة

الأصول	الخصوم
عملة	+ صفر
ضرائب مستحقة	- ١٠٠ م
مشتريات حكومية	+ ١٠٠ م

المعاملة

الأصول	الخصوم
العملة	صفر
سلع وخدمات للحكومة	- ١٠٠ م
	مستحقات ضرائب
	- ١٠٠ م

ولما كانت النتيجة الخالصة لهذه العمليات هي أن الأساس النقدي لم يتأثر ، فيمكننا الوصول إلى الخلاصة التالية : تمويل الانفاق الحكومي عن طريق الضرائب ليس له أثر على الأساس النقدي .

التمويل عن طريق الاقتراض (إصدار السندات) (Δ BONDS) :

ولنفرض الآن أن الحكومة مولت إنفاقها عن طريق بيع ما قيمته (١٠٠) مليون دينار من السندات إلى العامة ، والتي في مقابلها قام العامة بسداد ما قيمته (١٠٠) مليون دينار من العملة . وأثر هذه العملية على حسابات الخزنة والعامة كالآتي :

الخزانة

الأصول	الخصوم
عملة	+ ١٠٠ م
	سندات
	+ ١٠٠ م

العمامة

الأصول	الخصوم
عملة	- ١٠٠ م
سندات	+ ١٠٠ م

ونتيجة لهذه العملية ، فإن العملة في التداول ستخف بمقدار (١٠٠) مليون دينار وسوف تستخدم الخزنة العملة في شراء السلع والخدمات .
فيترب على ذلك أن يسترد العامة مبلغ (١٠٠) مليون دينار من العملة ويعطى الحكومة في مقابلها ما تحتاجه من سلع وخدمات . وتوضح الحسابات الآتية الوضع النهائي لكل من الخزنة والعامة .

الخزنة

الأصول	الخصوم
عملة	صفر
سلع وخدمات	سندات
	+ ١٠٠ م

العمامة

الأصول	الخصوم
العملة	صفر
سندات	+ ١٠٠ م
سلع وخدمات	- ١٠٠ م

وحيث أن بنود الأساس النقدي لم تتأثر فإننا نصل إلى الخلاصة التالية :
تمويل الانفاق الحكومي عن طريق الاقتراض باصدار سندات حكومية ليس له أثر على الأساس النقدي .

التمويل عن طريق إصدار نقود جديدة (B Δ) :

وأخيرا ، فلننظر إلى الحالة التي تقوم فيها الحكومة بتمويل الانفاق عن طريق خلق عملة . في كثير من الدول تكون هذه العملية عملية مباشرة ، ذلك لأن الخزنة لها الحق قانونا في إصدار العملة التي بواسطتها تستطيع سداد الانفاق الحكومي . وكما توضح قيود الموازنة الحكومية ، فإن هذه الطريقة في التمويل تؤدي إلى زيادة الأساس النقدي (النقود ذات القوة العليا) . وفي الدول الأخرى — مثل الكويت والولايات المتحدة الأمريكية — فإن الخزنة ليس لديها الحق القانوني في إصدار العملة للسداد مقابل نفقاتها وإنما لها الحق في إصدار السندات ، وبالتالي ، فإن هذه العملية تصبح أكثر تعقيدا . ففي مثل هذا الوضع ، فإن تورط الحكومة في خطوات خلق النقود إنما يتخذ طريقا أكثر دائرية ، والذي يتم عن طريق بيع الحكومة السندات إلى البنك المركزي لتمويل الانفاق الحكومي .

فلو أن الحكومة مولت مشترياتها عن طريق بيع ما مقداره (١٠٠) مليون دينار من السندات للبنك المركزي والذي يقوم بدوره بسداد قيمة هذه السندات بعملة قيمتها (١٠٠) مليون دينار ، فإن حسابات كل من البنك المركزي والخزنة تكون كالآتي :

الخزنة

الأصول	المخصصات
عملة	١٠٠ + م
١٠٠ + م	سندات

البنك المركزي

الأصول	المخصصات
سندات	١٠٠ + م
١٠٠ + م	عملة

الباب الرابع عشر : الفصل الثاني : العجز في الموازنة الحكومية والأساس النقدي ١٣٣١

وفي هذه المرحلة ، فإن العملة في أيدي العامة (في التداول) لم تتغير . ولكن عندما تقوم الحكومة بسداد قيمة مشترياتها من السلع والخدمات إلى العامة بواسطة العملة ، فإن مقدار ما لدى العامة من عمله ستزداد بمقدار (١٠٠) مليون دينار . وبينما الحسابات النهائية للبنك المركزي لن تتغير فإن حسابات العامة والخزانة تصبح على الوجه الآتي .

الخزانة

الأصول	الخصوم
العملة	صفر
سلع وخدمات	السندات
	م ١٠٠ +

العامة

الأصول	الخصوم
العملة	م ١٠٠ +
سلع وخدمات	م ١٠٠ -

وفي هذه الحالة ، فإن الأساس النقدي (العملة في التداول + الاحتياطات) قد زاد بمقدار (١٠٠) مليون دينار . وبالتالي نصل إلى الخلاصة التالية : تمويل الانفاق الحكومي عن طريق قيام الخزانة ببيع سندات للبنك المركزي يؤدي إلى زيادة الأساس النقدي .

وطريقة أخرى للوصول إلى نفس الخلاصة السابقة هو أن ننظر إلى بيع السندات الحكومية بواسطة الخزانة إلى البنك المركزي على أساس أنه يتم من خلال خطوتين . فتقوم الخزانة أولاً ببيع ما قيمته (١٠٠) مليون دينار من السندات إلى العامة لتمويل الانفاق ، وهي عملية لا تؤدي إلى زيادة في الأساس

النقدي . والخطوة الثانية ، هي أن البنك المركزي يقوم بشراء هذه السندات من العامة من خلال عمليات شراء السوق المفتوحة والتي تؤدي إلى زيادة الأساس النقدي كما سبق أن أوضحنا . وبالتالي ففي مثالنا السابق يزداد الأساس النقدي بمقدار (١٠٠) مليون دينار . وفي الحقيقة فإنه لما كان البنك المركزي عادة ما يقوم بشراء السندات من خلال عمليات السوق المفتوحة ، فإنه لا يشتري هذه السندات مباشرة من الخزنة ، فإن هذه الطريقة الأخيرة إنما تكون وصفاً أكثر واقعية لطريق تمويل الخزنة للإنفاق الحكومي .

وهذه الطريقة الأخيرة لتمويل الإنفاق الحكومي كثيراً ما تسمى بطبع النقود **Printing Money** ؛ ذلك لأن النقود ذات القوة العليا (الأساس النقدي) إنما تخلق خلال خطوات هذه الطريقة . كما يشار إليها بأنها تنقيذ الائتمان “ **Monetizing the Dept** “ ؛ ذلك لأنه كما هو موضح في العمليات المحاسبية السابقة فإن دين الحكومة المصدر لتمويل الإنفاق الحكومي قد إنتقل من أيدي العامة وحل محله نقود ذات قوة عليا .

الخلاصة :

ما هي الخلاصة التي يمكن أن نتوصل إليها من عرض الثلاث طرق السابقة لتمويل الإنفاق الحكومي ؟. عندما يتم تمويل الإنفاق الحكومي بالكامل عن طريق الضرائب ، بحيث تكون الموازنة متوازنة ، فلن يكون هناك أثر لذلك على الأساس النقدي . أما في الحالة التي تكون فيها حصيلة الضرائب غير كافية لتمويل النفقات الحكومية بالكامل ، فإن عجز الموازنة المترتب على ذلك يمكن تمويله عن طريق بيع السندات الحكومية إلى العامة أو عن طريق خلق نقود ، والذي يتم من خلال بيع الحكومة للسندات إلى البنك المركزي . ففي هذه الحالة ، فإن الطريقة الأولى ، التمويل عن طريق الاقتراض ، ليس لها أثر على الأساس النقدي ، بينما الطريقة الثانية ، التمويل عن طريق إصدار

عملة ، ستؤدي إلى زيادة الأساس النقدي ، النقود ذات القوة العليا .

هل سيؤدي عجز الموازنة إلى التأثير على الأساس النقدي ؟

في بعض الدول من الممكن للحكومة ببساطة أن تقرر طبع النقود حتى يمكنها تمويل عجز الموازنة وذلك عن طريق قيام وزارة الخزانة بطبع النقود سدادا لقيمة السلع والخدمات . ولكن مثل هذا الخيار — كما سبق أن أوضحنا — لا يكون متوافرا للحكومة . فعجز الموازنة من الممكن أن يؤدي إلى زيادة الأساس النقدي وذلك فقط لو أن البنك المركزي سمح بذلك أن يحدث وذلك عن طريق إستعداده لشراء السندات التي تصدرها الخزانة لتمويل العجز . ولما كان قرار خلق النقود لتمويل العجز ليس أوتوماتيكيا وإنما يرجع إلى البنك المركزي . فكان طبيعيا أن يثار التساؤل : أي الطرق لتمويل العجز هي التي تستخدم ؟ ولماذا ؟.

وعما إذا كان عجز الموازنة سيؤثر على الأساس النقدي أم لا إنما يتوقف على الكيفية التي يختارها البنك المركزي لإدارة السياسة النقدية . فإذا كان البنك المركزي يتبع سياسة نقدية تهدف إلى عدم رفع سعر الفائدة . فكثير من الاقتصاديين مقتنعين بأنه في هذه الحالة ، فإن عجز الموازنة سيؤدي إلى طبع النقود . وبينى هؤلاء الاقتصاديين إعتقادهم على أساس أنه عندما تقوم الحكومة باصدار سندات لتمويل عجز الموازنة فإن عرض السندات سيزداد مما يترتب معه إرتفاع سعر الفائدة وإنخفاض أسعار السندات . فلو أن البنك المركزي ينظر إلى إرتفاع سعر الفائدة على أنه غير مرغوب ؛ فإنه سيقوم بشراء السندات وذلك بهدف رفع أسعار السندات وبتخفيض أسعار الفائدة . والنتيجة النهائية ، هو أن عجز الموازنة أدى إلى قيام البنك المركزي بعمليات شراء السوق المفتوحة والتي ستؤدي إلى زيادة الأساس النقدي .

ويعنى ذلك ؛ إذا كان البنك المركزي يتبع سياسة نقدية تهدف إلى عدم

رفع سعر الفائدة — فإن سياسة تمويل العجز عن طريق الاقتراض ستنتهى بأن يكون أثرها مثل سياسة إصدار عملة جديدة ؛ وكلا السياستين ستؤديان إلى التأثير على الأساس النقدي . وبالتالي ، فإن عجز الموازنة الحكومية سيؤدي إلى زيادة الأساس النقدي . وعلى أية حال ، فليس كل الاقتصاديين متفقين على أن عجز الموازنة الحكومية سيؤدي إلى زيادة الأساس النقدي بالطريقة السابق إيضاحها ، ولكن ذلك احتمال يجب أخذه في الاعتبار عندما ينظر إلى كيفية إدارة السياسة النقدية .

مراجع الباب الرابع عشر

- (1) Balbach, Anatol, and Burger, Albert, "Derivation of the Monetary Base," Federal Reserve Bank of St. Louis, Review (November 1976) .
- (2) Bowsher, N.N, "The Demand For Currency: Is the Underground Economy Undermining Monetary Policy ?" Federal Reserve Bank of St. Louis Review (January 1980) .
- (3) Brown, William S. : Macroeconomics. Englewood Clifffes, New Jersey: Prentice - Hall International, Inc. CH 8 .
- (4) Burger, Albert E. The Money Supply Process. Belmont, Calif: Wadsworth 1971 .
- (5) Cagan, Phillip. Determmants and Effects of Changes in the stock of Money, 1876 - 1960. (New York: Columbia University Press For the NBER 1965) .
- (6) Dornbusch, Fisher, and Sparks. Macroeconomics, Third Canadian Edition. New York: Mc Graw - Hill. CH. 11 .
- (7) Federal Reserve Bank of Atlanta, The Deficit Puzzle, Special Issue of Economic Review (August 1981) .
- (8) Friedman, Mitton, and Schwartz, Anna Jacobson, A Monetary History of The United States 1867 - 1960 : Princeton University Press, 1963, CH. 7 .
- (9) Gordon, Robert J. Macroeconomics, Glanview Illinois: Scott, Foresman Little, CH. 17 .
- (10) Guttman, Peter. "The Subterraean. Economy," Financial Analyets

Journal (November, December 1977) ..

- (11) Jordan, Jerry I. "Elements of Money Stock Determination" Fedrel Reserve Bank of St. Louis, Review (October 1969) .
- (12) Kimball, Ralph C. "Trends in the Use of Currency," Federal Reserve Bank of Boston, New England Economic Review (September / October 1981) .
- (13) Luckett, Dudley G. Money and Banking, Third Edition. New York: Mc Graw - Hill Book Company.
- (14) Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets: Boston: Utlle, Brown and Company. CHS: 12 - 15, 17 .
- (15) Nicholas, Dorothy M. Modern Money Mechanics: A Workbook on Deposits, Currency and Bank Reserves. Fedrel Reserve Bank of Chicago .
- (16) Rasche, Robert H. "A Review of Empirical Studies of the Money Supply Mechanism," Federal Reserve Bank of St. Louis, Review (July 1972) .
- (17) Shapiro. Edward. Macroeconomic Analysis, Fifth Edition. New York: Harcourt Brace Jovanovich, Inc. CH. 10 .
- (18) Tobin, James. "Commercial Banks as Creators of Money" in Deane Carson (ed.), Banking and Monetary Studies. Home wood, III: Irwin 1963 .
- (19) Webster, Charles E., Jr., "The Effect of Deficits on Interest Rates", Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, (May 1983,).

الباب الخامس عشر :

الطلب على النقود

- الفصل الأول : نظرية كمية النقود التقليدية والحديثة .
- الفصل الثاني : النظرية الكينزية والكينزية الحديثة في الطلب على النقود .

۱. نامه به هیئت مدیره

درخواست نامه هیئت مدیره

با احترام و ادب، به هیئت مدیره محترم عرض می‌گردد که به منظور
بررسی و تصویب درخواست هیئت مدیره، خواهشمند است در صورت
امکان، به این درخواست مساعدت فرمایند.

الفصل الأول :

نظرية كمية النقود التقليدية
والحديثة .



نظرية كمية النقود التقليدية والحديثة.

مقارنة مبسطة بين النظريات الأساسية للنقود .

النظريات النقدية هي محاولة لتفهم الدور الذى تلبيه كميات النقود فى عمل الاقتصاد . وبعبارة أدق ، فإننا نرغب فى أن نعلم الإجابة على الاسئلة الآتية :

لو أن البنك المركزى غير مقدار المعروض من النقود ؛ كيف سيؤثر ذلك على معدل البطالة وعلى الناتج القومى الاجمالى وعلى المستوى العام للأسعار . والنظريات النقدية هي التى تجيب على ذلك كله .

ويوجد حاليا نظريتان أساسيتان متنافستان عن دور النقود فى الحياة الاقتصادية . والنظريتان المشار إليهما يطلق عليهما تسميات مختلفة بواسطة أفراد مختلفين . ولكن الأسماء الأكثر إستخداما هما النظرية الكينزية **"Keynesian Theory"** ونظرية الكمية **"Quantity Theory"** . ولا شك أن كل نظرية من هاتين النظريتين تنقسمان إلى أقسام فرعية ، وليس واضحا بإستمرار فى أى قسم يمكن أن ينتمى أناس معينين . وهذه المقدمة استخدمها **"Professor D. G. Luckett"** فى محاولة لشرح الفروق الأساسية بين هاتين النظريتين — حتى يكون لدى القارئ فكرة عامة بلغة مبسطة عن هاتين النظريتين قبل الدخول فى تفاصيل ودقائق هاتين النظريتين ^(١) .

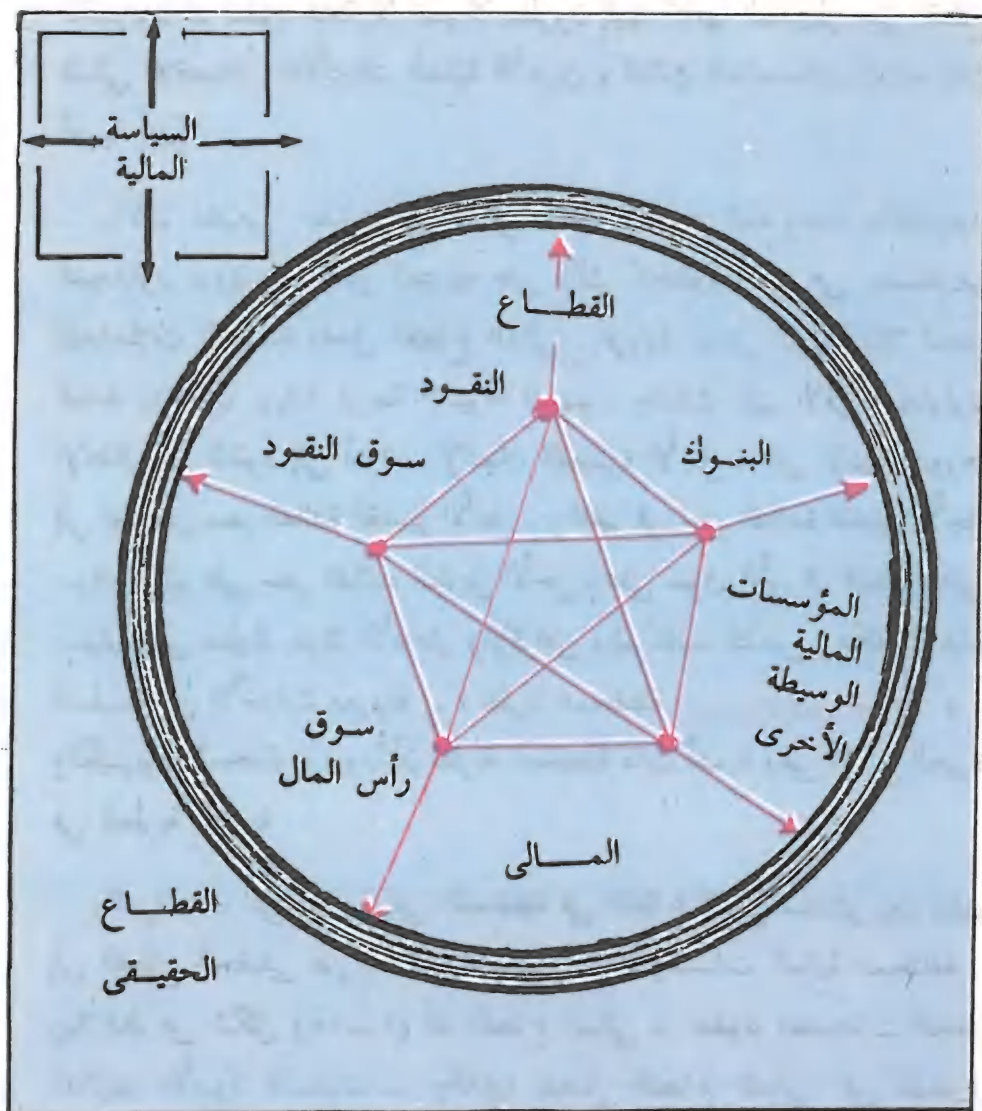
(1) Dudley G. Luckett. Money And Banking , Third Ed. McGraw-Hill Book, New York 1984, CH 20.

نظرية كينز النقدية الحديثة .

إن النظرية النقدية لكينز ، كما يراها الكينزيون الحاليون ، يمكن إيضاحها مستخدمين الشكل (١٤-١) . وأول شيء نلاحظه فيما يتعلق بهذا الشكل أن الاقتصاد يمكن تقسيمه إلى قسمين : القطاع المالي "Financial Sector" والقطاع الحقيقي "Real Sector" . القطاع المالي — داخل الدائرة الكبيرة — يحوى الظاهرة النقدية الخالصة : أى يحوى المؤسسات المالية ، مثل البنوك والمؤسسات المالية الوسيطة الأخرى من غير البنوك . كذلك يحوى القطاع المالي الوسطاء الماليين والأصول المالية مثل الديون القصيرة الأجل والديون الطويلة الأجل والنقود . أما القطاع الحقيقي — الجزء خارج الدائرة — إنما يشمل السلع والخدمات للاقتصاد القومى . والقطاع الحقيقي هو القطاع الذى يحدد مستوى معيشة الافراد والذى يكون موضع الاهتمام . فزيادة السلع والخدمات تؤدي إلى تحسين أحوالنا المعيشية . ولكن نفس الشيء لا يمكن قوله بالنسبة للقطاع المالي .

فمضاعفة النقود أو الديون والاسهم العادية لن يكون لها أى أثر مالم تكن بطريقة ما تؤثر على القطاع الحقيقي . فالسؤال الأساسى للنظرية النقدية هو كيف أن التغيرات فى القطاع المالي تؤثر على القطاع الحقيقي ؟ .

والكينزيون الحاليون لديهم إجابة معقدة لهذا السؤال . يلاحظ فى الرسم أن النقطة التى تمثل النقود إنما هى فى نفس حجم النقاط الأخرى فى القطاع المالي . وقد رسم الشكل بهذه الكيفية للتأكيد على حقيقة أن الكينزيين المحدثين ينظرون إلى النقود على أنها أصل من بين الكثير من الأصول المالية . فهم يعترفون بأن النقود لها أهمية . وأحد أسباب ذلك هو أن عرض النقود من الممكن إدارته بينما عرض الأصول المالية الأخرى لا يمكن إدارته . هذا بالإضافة إلى أن النقود تامة السيولة مقارنة بالأصول المالية الأخرى . ولكن بينما يرى



شكل (١٥ - ١)

النظرية النقدية الحديثة لكنيز .

الكينزيون أن النقود هامة إلا أنهم لا ينظرون إليها كأنها المسيطر على القطاع المالي للاقتصاد ، فالأدوات المالية الأخرى وكذلك المؤسسات المالية ذات أهمية أيضًا .

والآن لنفرض حدثت زيادة في كمية النقود المعروضة . فالكينزيون المحدثون يرون أن الآثار المترتبة على ذلك كخطوة أولى هي سلسلة من التداخلات المعقدة داخل القطاع المالي . فزيادة عرض النقود مثلاً تجعل العامة يشعرون بزيادة درجة السيولة لديهم . ولذلك فإن الأفراد يحاولون الانتقال من النقود إلى أدوات الإئتمان القصيرة الأجل ، التي تؤدي بدورها إلى تخفيض سعر الفائدة القصير الأجل . والتغير في سعر الفائدة القصير الأجل سوف يؤثر على سعر الفائدة الطويل الأجل وعلى سوق الأوراق المالية والتي ستؤثر على سلوك بنوك الأدخار والإقراض وشركات التأمين وهكذا . هذه السلسلة من الأحداث معروفة بـ « نظرية المحفظة ”Portfolio Theory“ » . والكينزيون المحدثون يرون أن نظرية المحفظة ذات أهمية وهي مفتاح الحيرة في النظرية النقدية .

والمواءمات التي تحدث في المحفظة في القطاع المالي ستنتشر بعد ذلك إلى القطاع الحقيقي من خلال نشاطات كل المؤسسات المالية المختلفة . ويلاحظ في شكل (١٥-١) أن القطاع المالي له حدود محددة — الخط الدائري الأسود السميك — والذي يفصل القطاع المالي عن القطاع الحقيقي . ويشير هذا الخط الحدودي إلى أن الكينزين المحدثين يرون أن انتقال ”Transmission“ الاضطراب من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي هو أحد المشاكل الأساسية التي يجب أن تقوم النظرية النقدية بتحليلها . أي أنهم يعتقدون أنه من الأهمية بمكان أن نتفهم الطبيعة الدقيقة لـ « ميكانيكية الانتقال ”Transmission Mechanism“ التي تربط القطاع المالي بالقطاع

الحقيقي ؛ كيف يعمل وعما إذا كان قويا أو ضعيفا . وبوجه عام ، فإن تحليل الكينزين لميكانيكية الانتقال إنما تكون من خلال معدل العائد ، أى سعر الفائدة ومعدل الربح وما إلى ذلك . فمثلا ، رجل الاعمال الذى يفكر فى بناء عمارة سكنية إنما يقرر أن يقوم بذلك فقط لو أن التمويل الرخيص كان ممكنا — أى أن سعر الفائدة كان منخفضا . وعليه ، فإن تغيرا فى القطاع المالى — سعر الفائدة — قد إنتقل إلى القطاع الحقيقى (بناء العمارة السكنية) .

وما يجب ملاحظته فيما يتعلق برأى الكينزين المحدثين عن الدور الذى تلعبه النقود فى الاقتصاد القومى هو أنه إما ضعيف أو أنه شارد أو الإثنتين . وهناك نقطتان هامتان فى التحليل : مواءمات المحفظة » و « ميكانيكية

الانتقال » « **Protfolio Adjustment and Transmission Mechanism** » .

ففيما يتعلق بمواءمات المحفظة ، فإن الكينزين يرون ان التغير فى كمية النقود قد يكون له آثار مختلفة فى أوقات مختلفة متوقفا ذلك على طبيعة المواءمات التى تتم فى المحفظة . فمثلا ، الزيادة فى الكمية المعروضة من النقود قد يكون لها أثر معين فيما لو كانت هناك الكثير من أدوات الائتمان الطويلة الأجل والقليل جدا من أدوات الائتمان القصيرة الأجل . وأثر مختلف تماما لو كان مقدار أدوات الائتمان الطويلة الأجل والقصيرة عكس ذلك . هذا بالاضافه إلى أن هناك تغيرات عضوية قد تحدث فى القطاع المالى والتى تؤثر على القطاع الحقيقى ولكن ليس لها علاقة بالتغير فى كمية النقود . فالانهيار فى سوق الأوراق المالية مثلا أو التغيرات فى القوانين المنظمة لبنوك الادخار والإقراض ، قد تؤثر على القطاع الحقيقى تماما كما تؤثر النقود . وعليه ، فإننا نحتاج ان نعرف القدر الكثير عن طبيعة مواءمات المحفظة قبل ان نتنبأ بالآثار الدقيقة للسياسة النقدية .

وفيما يتعلق بميكانيكية الانتقال فإن الكينزيين المحدثين متشككون بعض الشيء فيما يتعلق بالآثار على القطاع الحقيقي . فلاضطرابات الأساسية في القطاع المالي قد تنتقل بوضوح مباشرة للقطاع الحقيقي ، ولكنها مرة أخرى قد لا تنتقل . فقبل أن نقرر بالتأكيد ، من الضروري أن نكوّن ونختبر الكثير من الفروض .

وبسبب هذه التحفظات ، فإن الكينزيين المحدثين مترددون أن يكون إعتمادهم في تحقيق الاستقرار الإقتصادي على السياسة النقدية . فكمية النقود في الاقتصاد القومي هامة في رأيهم ولكن ليست بهذه الدرجة بحيث أننا نهمل وسائل الاقتصاد الكلي الأخرى في تحقيق الاستقرار الإقتصادي . وعلى وجه الخصوص ، فإن الكينزيين دافعوا عن إستخدام السياسة المالية بمعنى إستخدام سلطة الحكومة في فرض الضرائب والإنفاق الحكومي بغية تحقيق الاستقرار الإقتصادي . فالسياسة المالية تعمل مباشرة في القطاع الحقيقي ؛ وهذا موضح في المستطيل في الجزء الأعلى من شكل (١٥-١) . فمثلا ، فإن التخفيض في الضرائب الشخصية سوف يؤثر مباشرة على الدخل المتاح . والمستهلكون — نظرا لزيادة دخلهم المتاح — سوف ينفقون أكثر على السلع الاستهلاكية وبذلك يستميلون الاقتصاد . أو أن برنامجا ضخما للإنفاق الحكومي لمد الخطوط السريعة سوف ، وبدون شك ، يستميل صناعة التشييد ، وصناعة السيارات وصناعات البترول وهكذا . ونظرا لاصرار الكينزيين على استخدام كلا من السياسة النقدية والسياسة المالية فإنهم يلقبون أحيانا بالماليين **“Fiscalists”**

نظرية الكمية الحديثة :

بالرغم من أن هناك بعض نقاط الخلاف الثانوية ، فإن أنصار نظرية الكمية الحديثة يرون أن الاقتصاد القومي قائم على نفس مجموعة المتغيرات مثل

الكينزيين . فأنصار نظرية الكمية الحديثة لا يرفضون كلية التحليل الكينزى ويضعون نظاما جديدا لرؤية العالم . إن الفرق الذى يفصل هاذين الفريقين إنما هو أكثر دقة من ذلك . ولاشك ، إن التمييز بين النظريتين ، إلى حد كبير ، هو مسألة إختلاف فى نواحى الإهتمام والتأكيد . فالإختلاف هو بالأكثر إختلاف فى الدرجة أكثر منه إختلاف فى النوع . ولكن لا يجب أن نخدع بهذا التشابه فى الفكر التحليلى بحيث لا يهمل أى النظريتين هى الصحيحة . فالآثار المترتبة على كل من النظريتين — خاصة الآثار السياسية — إنما هى مختلفة تماما وعميقة .

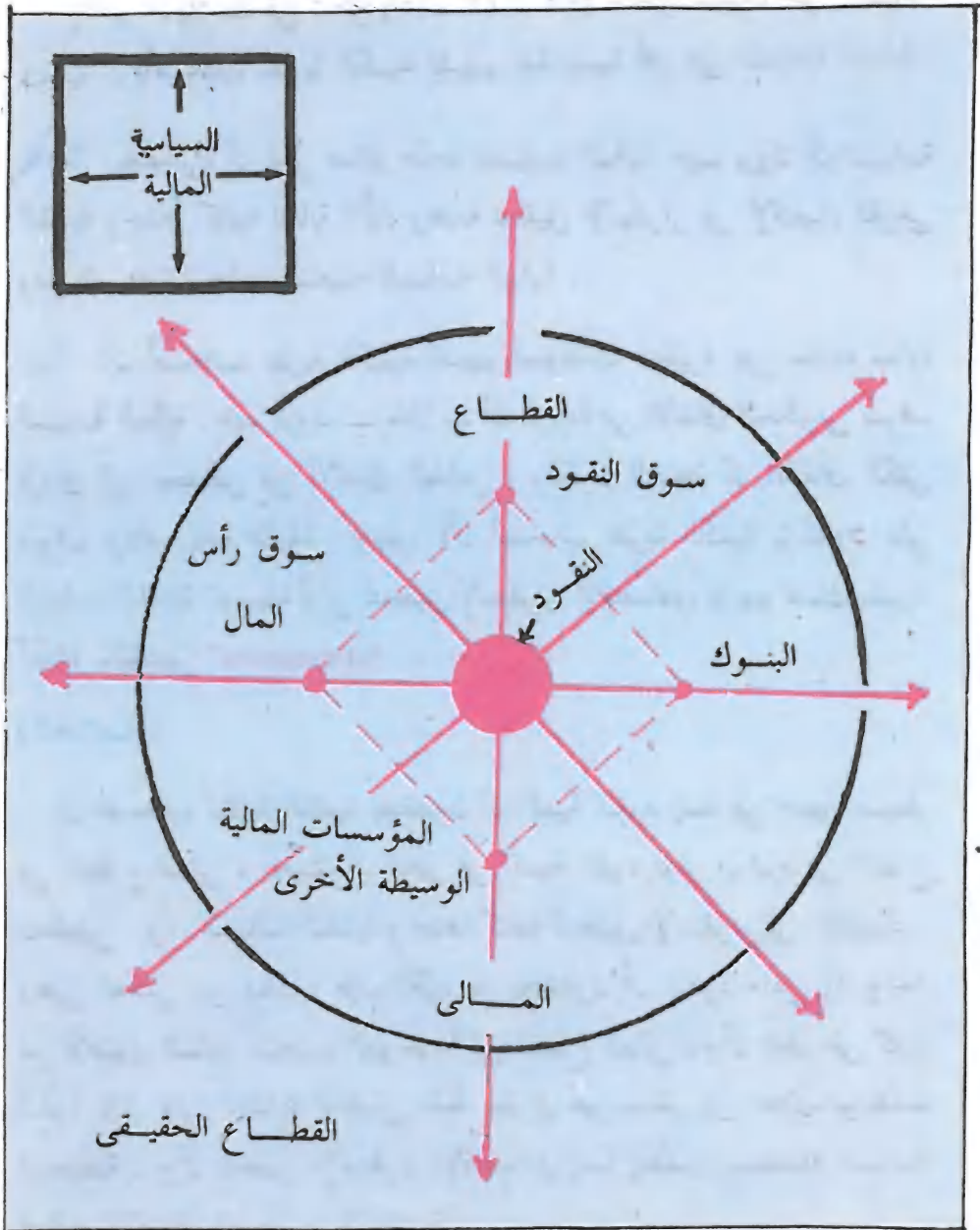
وطبيعة نظرية الكمية الحديثة ونقاطها الأساسية التى على نقيض من النظرية الكينزية من الممكن تفهمها بمساعدة شكل (١٥-٢) . وأول ما يجب ملاحظة فى هذا الشكل أنه يحوى نفس عناصر شكل (١٥-١) : التمييز بين القطاع الحقيقى والقطاعى المالى ، المؤسسات والأدوات المالية الخاص بالقطاع المالى ، والسياسة المالية (فى الجزء الأعلى إلى اليسار من الشكل) . ولكن يجب ملاحظة أن ترتيب العناصر المكونه لشكل (١٥-٢) يختلف عن ترتيب عناصر الشكل (١٥-١) . وأول إختلاف ، هو أن كمية النقود أصبحت تمثل مكانا مركزيا فى الشكل وأصبحت ممثلة بنقطة أكبر كثيرا من أى عنصر من عناصر القطاع المالى الأخرى . والسبب فى رسم هذا الشكل بهذه الكيفية هو إعطاء الشعور بأن أصحاب نظرية الكمية يرون أن النقود إنما هى قوة قائدة فى القطاع المالى ، وأنها أصل يسيطر كلية على بقية الأصول والأدوات المالية الأخرى . وكنتيجة لوجهة النظر بأن النقود هى ذات أهمية طاغية ، فإن أصحاب نظرية الكمية الحديثة يميلون إلى أن يكونوا أقل إهتماما — عن الكينزيين — فيما يتعلق بمواءمات المحفظة التى تأخذ دورها فى القطاع المالى . ومما لاشك فيه أن أصحاب نظرية الكمية

لا ينكرون مثل هذه المواءمات وكذلك لا يرون أنها غير مهمة . ولكن ضربات نبض تغير كمية النقود تكون قوية وأن المقاومات بواسطة المتغيرات الأخرى تكون ضعيفة بحيث أن مواءمات المحفظة إنما تهمل لتصبح في المرتبة الثانية من الأهمية وفقا لوجهة نظر أنصار نظرية الكمية .

ونقطة أخرى من نقط التعارض بين أصحاب نظرية الكمية والنظرية الكينزية إنما تكمن في طبيعة ميكانيكية الانتقال ؛ ميكانيكية إندفاع الانتقال من القطاع المالى إلى القطاع الحقيقى . فعلى خلاف الكينزيين ، فإن انصار نظرية الكمية لا يرون أى صعوبة ، على وجه التحديد ، فيما يتعلق بهذه الميكانيكية . ووجهة النظر هذه قد عبر عنها فى كل من الشكل (١٥-١) والشكل (١٥-٢) بطريقتين . فأولا : فإن الحاجز السميك بين القطاع المالى والقطاع الحقيقى فى شكل (١٥-١) قد أزيل فى شكل (١٥-٢) معبرا بذلك عن أن أصحاب نظرية الكمية لا يرون أن ميكانيكية الانتقال مشكلة أساسية .

ثانيا : يلاحظ فى شكل (١٥-١) أن النقود ليست متصلة مباشرة مع القطاع الحقيقى . فبالنسبة للكينزيين فإن التغيرات فى كمية عرض النقود إنما تنقل إلى القطاع الحقيقى فقط بطريق غير مباشر من خلال المؤسسات المالية المختلفة^(٢) . وعلى النقيض من ذلك فى شكل (١٥-٢) ؛ فالاسهم متجهة رأسا من كمية النقود إلى القطاع الحقيقى . فأصحاب نظرية الكمية يرون أن كمية النقود لها تأثير مباشر على القطاع الحقيقى بالإضافة إلى الآثار غير المباشرة من خلال مواءمات المحفظة . وأساسا ، فإن أصحاب نظرية الكمية يرون أنه لو أعطى الافراد رصيد أكبر من النقود فإنهم سينفقون أكثر ، وأن هذا الانفاق سيؤثر على الدخل النقدى .

(٢) من خلال التأثير على سعر الفائدة مثلا.



شكل (١٥ - ٢)

نظرية كمية النقود الحديثة .

وأخيرا ، يلاحظ فى شكل (١٥-٢) أن هناك حاجزا سميكا حول السياسة المالية . فأصحاب نظرية الكمية لديهم ثقة نسبيا أقل فى السياسة المالية .

فأولا : يعتقدون أن ليس هناك حاجة للسياسة المالية فهم يرون أن السياسة النقدية وحدها كافية للغاية لأداء وظيفة تحقيق الإستقرار فى الإقتصاد القومى ومن ثم فهناك حاجة ضعيفة للسياسة المالية .

ثانيا : أن أصحاب نظرية الكمية لديهم تحفظات خطيرة عن حقيقة فعالية السياسة المالية . فهم يرون — مثلا — أن الزيادة فى الانفاق الحكومى سوف تؤدى إلى تخفيض فى الانفاق الخاص ، وتكون النتيجة أن الانفاق الكلى سوف يزداد زيادة طفيفة . ونظرا لأن أصحاب نظرية الكمية يؤكدون على السياسة النقدية كوسيلة أولى لتحقيق الإستقرار الإقتصادى فإنهم لذلك يلقبون أحيانا بالنقديين **"Monetarists"** .

والخلاصة :

أن أصحاب نظرية الكمية يعتقدون أن كمية النقود إنما هى متغير مسيطر فى القطاع المالى ، بحيث أن التغير فى كمية النقود تؤثر مباشرة فى القطاع الحقيقى . وأن السياسة النقدية وحدها كافية لتحقيق الإستقرار فى الإقتصاد . وعلى العكس من ذلك ، فإن الكينزيين يعتقدون أن النقود ماهى إلا واحد من الاصول المالية المتعدده الموجودة فى القطاع المالى ، وأن التغير فى كمية النقود يؤثر على القطاع الحقيقى فقط بطريق غير مباشر من خلال مواءمات المحفظة ، وأن تحقيق الإستقرار الإقتصادى إنما يتطلب إستخدام السياسة المالية بالاضافة إلى السياسة النقدية .

وفى الجزء التالى من هذا الباب سنتناول الكلام على كل من هاتين النظريتين ؛ أساسياتهما وتطورهما .

وقد يتساءل القارئ لماذا سمي هذا الباب بالطلب على النقود ونحن نتكلم عن النظريات النقدية . إن الإجابة على هذا التساؤل هو أن النظريات النقدية — كما سبق أن أوضحنا — هي النظريات التي نبحث في الدور الذي تلعبه النقود في الحياة الاقتصادية أي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي — وهذا يتأتى من طلب الافراد والمؤسسات والهيئات للنقود .

نظرية كمية النقود التقليدية

أن نظرية كمية النقود نظرية قديمة وطريقة نظرية صامدة لشرح دور النقود في الاقتصاد الكلى . وصمود هذه النظرية منذ الكلاسيكيين حتى وقتنا الحاضر إنما يرجع لمنطقيتها التي قد تبدو أنها مقنعة . وفي صيغتها التقليدية فإن نظرية الكمية تؤكد على نقطتين :

- (١) أن الزيادة في الكمية المعرضة من النقود في المجتمع تؤدي إلى زيادة في إنفاق الأفراد .
 - (٢) هذا الإنفاق المتزايد سوف يؤدي إلى زيادة في الدخل القومي النقدي .
- ومعظم الأفراد يرون صحة هاذين الفرضين ويشعرون بأنهم يتصرفون مثل ما يقضى به الفرض الأول . وأن كل شخص يتصرف مثل هذا التصرف ، وبالتالي فإن سلعا إضافية سوف تنتج أو أن الاسعار سوف ترتفع أو كلا الاثنين .

وبالرغم من أن أنصار نظرية الكمية المحدثين لا يشرحون هذه النظرية بتلك البساطة إلا أنهم يرون أن الدور الذي تلعبه النقود في الاقتصاد القومي دور مباشر . ووفقا لنظريتهم فإن البنك المركزى يدير عرض النقود — على الوجه السابق إيضاحه في الباب السابق — وأن العامة هم الذين يديرون طلب

النقود . وبالتالي فإن النظرية النقدية نظرية طلب وعرض أيضا . وكما ان العرض والطلب معا يحددان السعر والكمية في الاقتصاد الجزئي ، فبالمثل فإن السعر والكمية يحددان معا بواسطة الطلب والعرض في نظرية كمية النقود . والاختلاف في هذه الحالة ، أننا نقصد بالسعر المستوى العام للأسعار وبالكمية الدخل القومي الحقيقي . وناتج الاثنين — دون شك — هو الدخل القومي النقدي ؛ أى (GNP) معبرا عنه بالاسعار الجارية .

وقد سبق أن شرحنا في الباب السابق كيف يتحدد عرض النقود — وهناك القليل من الشك في أن البنك المركزى — فى المتوسط — يستطيع إدارة عرض النقود . وعليه ، فوفقا لأنصار نظرية الكمية ، فإن السؤال الأساسى فى النظرية النقدية هو : ما هى محددات طلب النقود ؟. ونظراً لأن هذا السؤال أساسى ، فإن من الضرورى أن نكون واضحين عما هو المقصود به .

وفى اللغة الدارجة ، فإن النقود والدخل يستخدمان كبديلين . فعندما نتكلم عن شخص غنى نقول أن لديه نقودا كثيرة . وفى حقيقة الأمر فإننا نعنى أنه يكسب دخلا كبيرا . وعليه فمن الواجب عدم الخلط بين الدخل وبين النقود . فعندما نتساءل، لماذا يطلب الافراد النقود فإننا لا نعنى الدخل . وإنما نتكلم هنا عن النقود بمعنى أرصدة نقدية "Money Balances" . لماذا يحتفظ الأفراد والمؤسسات بكمية معينة من النقود فى البنك ؟.

وهناك العديد من الاجابات لهذا السؤال . وقد يكون من الأفضل عرض الموضوع تاريخيا ؛ فنعرض نظرية كمية النقود فى صورتها الأولى ثم بعد ذلك نعرض هذه النظرية فى صورتها الحديثة .

صيغة سرعة دوران المعاملات : "The Transaction Velocity Approach" :

كما سبق أن أشرنا ، فإن نظرية الكمية تقضى بأنه كلما حمل الافراد قدرا

أكبر من النقود كلما زاد إنفاقهم ، وكلما زاد الإنفاق كلما زاد الدخل النقدي . ووجهة النظر هذه عن دور النقود في الاقتصاد القومى قد ظهرت فى كتابات الاقتصادى الأمريكى الشهير ارفينج فيشر "Irving Fisher" منذ ثمانين عاما . ولأن فيشر وَجَّهَ إلتباهه إلى الاسباب التى من أجلها ينفق الأفراد النقود ، لذلك فإن صيغة فيشر يطلق عليها صيغة « سرعة دوران المعاملات » لنظرية كمية النقود .

معادلة التبادل "Equation of Exchange" :

إن مركز صيغة فيشر لنظرية كمية النقود هو معادلة التبادل . ومعادلة التبادل — فى حقيقة الأمر — هى متطابقة ، فهى بالضرورة صحيحة بالتعريف فى كل الأوقات وكل الحالات .

وحتى يمكن أن يتضح لنا ذلك لنأخذ أحد المعاملات المبسطة مثل شراء رغيف من الخبز . فلو أن رغيف الخبز كان ثمنه (١٠) فلس ، فعند شرائه فإنك ستنفق (١٠) فلس والبقال الذى باع لك هذا الرغيف سيحصل على (١٠) فلس . ومعنى ذلك أن مقدار النقود التى تنفقها إنما تكون بالضرورة مساوية لمقدار النقود التى يتسلمها البقال . وعليه يمكننا أن نكتب بالنسبة للمجتمع كله .

مجموع الانفاق النقدي على السلع والخدمات

= مجموع الإيرادات النقدية من بيع السلع والخدمات (١)

والمعادلة (١) إنما هى متطابقة لا تقول شيئا جديدا لا نعلمه . وحتى يمكن جعل هذه المعادلة ذات فائدة كأداة تحليل إقتصادى فإننا سنقسم كل جانب من جانبي هذه المعادلة إلى مكوناته .

ولنأخذ الجانب الأيسر من المعادلة الذى هو عبارة عن مجموع الإيرادات

النقدية من بيع السلع والخدمات . ومعاملة التبادل هذه إذا أخذناها من وجهة نظر البائع واضح أنه لا بد وأن تكون الأسعار داخلة في هذه المعادلة . وحتى يمكننا أن نتفهم هذا الجانب أكثر ، لنفرض أن لدينا المقدرة على إحصاء كل صفقة وكل عملية مبادلة في السوق خلال فترة معينة ولتكن ، مثلا ، سنة . ونلاحظ أن ما نحصيه هو عمليات وليس سلعا ، فعند بيع سيارة فتعتبر هذه عملية ، وعند بيع قلم فإن هذه تعتبر عملية واحدة . وعند نهاية السنة سيكون لدينا إحصاء دقيق عن المجموع الكلي لعدد للعمليات التي تمت خلال الاثنى عشر شهرا الماضية .

الآن ، لنفرض أنه بالإضافة إلى إحصاء عدد العمليات التي تمت ، فإننا سجلنا أيضا تسجيلا دقيقا السعر الذي تمت على أساسه كل عملية . وفي نهاية السنة ، فإننا قمنا بتجميع هذه الأسعار وحسبنا مقدار الوسيط أو المتوسط والذي يعطينا متوسط السعر الذي وفقا له تمت هذا العمليات . وبضرب عدد العمليات التي تمت \times متوسط السعر ، فإننا نحصل على الإيرادات النقدية الكلية من بيع جميع السلع والخدمات خلال هذه السنة .

الإيرادات النقدية الكلية من بيع السلع والخدمات

= متوسط سعر كل عملية \times العدد الكلي للعمليات (٢)

ولنأخذ الجانب الأيمن من المعادلة (١) الذي هو عبارة عن الإنفاق النقدي الكلي على السلع والخدمات . ولما كنا نحاول بناء نظرية في النقود ، فإن من المعقول أن نجعل أحد العناصر المكونة لهذا الجانب هو كمية النقود في المجتمع . ويصبح السؤال الآن بماذا يمكن أن نصرب كمية النقود حتى يكون الناتج الذي نحصل عليه هو عبارة الإنفاق الكلي ؟.

إذا نظرنا إلى كل دينار ، فإننا نرى هذا الدينار ربما سينفق ، مثلا ، عشر

مرات خلال السنة . فإذا ضربنا الدينار في عدد المرات التي ينفق فيها هذا الدينار فإننا نحصل على الانفاق الكلي الذي تم بواسطة هذه القطعة من النقود — وهو في هذه الحالة (١٠) دينار . وحتى يمكن الحصول على الانفاق الكلي للاقتصاد القومي فإننا نقوم بنفس العملية لكل وحدة من النقود . ولأنه أسهل ومنطقياً أن نصل إلى نفس النتيجة بضرب الكمية الكلية للنقود بمتوسط معدل الدوران أو ما يسمى بـ « سرعة الدوران ” **“Velocity”** . ووبالتالي فإن:

الانفاق النقدي الكلي على السلع والخدمات

$$= \text{عرض النقود} \times \text{سرعة دوران النقود} \dots\dots\dots (٣)$$

وبإحلال معادلة (٢) ومعادلة (٣) في معادلة (١) فإننا نحصل على المعادلة :

عرض النقود \times سرعة دوران النقود

$$= \text{متوسط سعر العملية} \times \text{العدد الكلي للعمليات} \dots\dots\dots (٤)$$

فإذا جعلنا (M) ترمز للنقود (V) لسرعة دوران النقود و (P) متوسط مستوى السعر و (T) للمعاملات فإن معادلة (٤) تصبح :

$$(5) \dots\dots\dots M V = P T$$

والمعادلة (٥) هي معادلة التبادل **“Equation of Exchange”** . وكما سبق الإشارة فهي متطابقة ، فليس هناك إمكانية لكي لا تكون صحيحة . وهي في الحقيقة إعادة للمعادلة (١) . فمعادلة التبادل ليست هي نظرية الكمية . ومع ذلك فهي مهمة — ذلك لأنها تسمح لنا بتكوين نظرية عن دور النقود في الاقتصاد القومي . ويمكننا أن نتوصل إلى ذلك عن طريق إيضاح سلوك كل

من المتغيرات فى المعادلة (5) ^(٣) .

النقود : من درستنا فى الباب السابق فإننا نعلم ماهو المقصود بعرض النقود ولكن من الضرورى أن نلاحظ أن كمية النقود هى المتغير الذى يمكن إدارته ، فهو أحد العناصر فى معادلة التبادل الذى يمكن تحديده بأجراء متعمد فى السياسة العامة .

الأسعار : إن المستوى العام للأسعار فى معادلة التبادل ينظر إليه على أنه المتبقى أى أنه عامل سلبى فى المعادلة يتأثر بالمتغيرات الموجودة فى المعادلة ولا يتأثر بها . فهو يتحدد بواسطة المتغيرات الثلاث الأخرى فى المعادلة (M) و (V) و (T) . وهذه النظرة إلى الأسعار راجعة لفرض النظرية الاقتصادية الكلاسيكية الخاص بأن الأسعار — بما فى ذلك معدلات الأجور — مرنة فى كلا اتجاهيهما الصعودى والنزولى .

المعاملات : "Transaction" : سلوك المعاملات فى نظرية كمية النقود التقليدية أكثر تعقيدا عن سلوك النقود والأسعار . ويمكن تفهم سلوك المعاملات بسهولة لو أننا ميزنا بين الزمن الطويل والزمن القصير :

المعاملات فى الزمن الطويل : فى الزمن الطويل — وهو عبارة عن فترة زمنية تقاس بالسنوات — فإن الاقتصاديين الكلاسيكيين يعتقدون أن الاقتصاد الرأسمالى يكون فى وضع التوازن الطبيعى عند مستوى ناتج التوظيف الكامل . وبالرغم من أن الاقتصاد قد يكون مؤقتا — فى الزمن القصير — بعيدا عن التوظيف الكامل ، وعندما يحدث ذلك ، فإن القوى التلقائية فى الاقتصاد القوى تعيده إلى وضع التوظيف الكامل . ووجهة نظر النظرية الاقتصادية الكلاسيكية فيما يتعلق بالتوظيف الكامل إنما يستند على ماسبق أن أشرنا إليه ،

(قانون ساي فى الأسواق) "Say's Law of Markets" . وكما سبق ان درسنا فإن قانون ساي يقوم على فكرة عامة من أن الأجور مرنة ، فأى قدر هام من البطالة فى المجتمع سيؤدى إلى إجبار الأجور على الإنخفاض بسبب منافسة العمال للحصول على الوظائف . وهذا المستوى المنخفض من الأجور سوف يستميل عمال إضافيين ، وفى النهاية ، فإن النتيجة ستكون إستعادة وضع التوظيف الكامل عند مستوى أجر أقل .

والنقطة التى يجب ملاحظتها هو أن التوظيف الكامل سيبضع بالضرورة حدًا أقصى لعدد المعاملات التى تتم فى الاقتصاد القومى . فإذا كانت القوة العاملة فى الاقتصاد القومى موظفة بالكامل ، فإنه بالتعريف تكون تنتج أقصى حد من السلع والخدمات أى أنها لا تستطيع أن تنتج أكثر . فإذا كانت المعاملات لا يمكن أن تزيد عن الحد الأقصى المفروض بواسطة التوظيف الكامل ، وإذا كان قانون ساي لن يسمح للمعاملات أن تقل عن هذا الحد الأقصى ، فعليه فإن المعاملات عليها أن تتحرك على مسار النمو "Growth Path" الخاص بإقتصاد هذا المجتمع .

وعليه ، فإنه فى الزمن الطويل ، فإن الاقتصاديين الكلاسيكيين ، من أنصار نظرية الكمية ، كانوا ينظرون إلى المعاملات كأنها تصبح أكبر فأكثر تدريجيا كلما حدث نمو اقتصادى فى المجتمع . وأثر ذلك يمكن أن يكون واضحا لو أننا افترضنا أن كل من (M) ، (V) ثابتين ونحل معادلة التبادل بالنسبة للسعر :

$$P = \frac{MV}{T}$$

حيث الخط الواقع فوق كل من (M) و (V) يعنى أننا نفترض أنهما ثابتين . وفى هذه الحالة ، فإن مستوى الأسعار سوف ينخفض عند زيادة (T) نتيجة للنمو الاقتصادى . ومن جهة أخرى لو أننا افترضنا أن (V) هى

فقط الثابتة بحيث أن :

$$P = \frac{M \bar{V}}{T}$$

فإن مستوى الأسعار من الممكن أن يبقى ثابتا لا يتغير في الزمن الطويل وذلك فقط لو أن كمية النقود (M) كانت تتزايد بنفس معدل تزايد (T) . فلو أن (M) كانت تتزايد بمعدل أسرع من (T) ينتج عن ذلك إرتفاع في الأسعار في الزمن الطويل ؛ مما يعنى أنه تضخم .

ويجب هنا أن نوجه نظر القارئ إلى أننا الآن قد إنتقلنا من معادلة التطابق (١) إلى نظرية كاملة في النقود . وبعبارة أخرى ، فإننا نستطيع أن نبدأ الآن في أن نرى آثار التغير في كمية النقود في ظل سياسات مختلفة .

المعاملات في الزمن القصير : نوقد أدرك الاقتصاديون الأولون المؤيدون لنظرية الكمية أن الاقتصاد القومي لا يعمل دائما عند مستوى التوظيف الكامل . فمستوى التوظيف الكامل هو وضع التوازن الطويل الأجل الذى يتحرك الاقتصاد القومي نحوه في الزمن الطويل . ولكن في الزمن القصير ، فإن حالة الإختلال ممكن أن توجد . فالتغير في الأجور يحتاج لبعض الوقت كذلك إستجابة التوظيف لهذه التغيرات تتطلب وقتا أيضا . وعليه ، ففي خلال فترة الانتقال "Transition" — الفترة بين نقطتين من التوازن الطويل الأجل — فإن التغير في كمية النقود قد يؤثر على كلا من مستوى الأسعار وحجم المعاملات .

فإذا فرضنا — مثلا — أن هناك — لأسباب معينة — إنخفاضا شديدا في كمية النقود . فبافتراض أن سرعة الدوران ثابتة ، فواضح من معادلة التبادل $(M\bar{V} = PT)$ ، أنه إذا إنخفضت كمية النقود فإن (PT) يجب بطريقة ما أن

تنخفض ولكن المواءمة ليس من الضروري أن تحدث فوراً في الأسعار فقط . وبدلاً من ذلك ، فإن أصحاب نظرية الكمية يرون سلسلة الأحداث التالية تحدث . يترتب على إنخفاض كمية النقود إنخفاض في الانفاق النقدي وعدد أقل من المعاملات تتم بواسطة منشآت الأعمال — وهذا الإنخفاض في حجم المعاملات سيترتب عليه تعطّل العمال ويرتفع معدل البطالة . وهذا الإرتفاع في معدل البطالة سوف يترتب عليه إنخفاض في الأجور . والانخفاض في الأجور سيترتب عليه إنخفاض في الأسعار الأخرى أيضاً . وفي النهاية ، فإن الأجور والأسعار سيهبطان بدرجة كافية لاستعادة مستوى التوظيف الكامل . وعليه ، فبالرغم من أن الإنخفاض في كمية النقود سيترتب عليه في الزمن الطويل مستوى منخفض في الأسعار ، فإنه في الزمن القصير ، فإن الأثر سيكون البطالة لفترة من الركود .

وفي الحالة العكسية ، أي إذا زادت كمية النقود ، فإن المعاملات من المحتمل أن تتأثر في الزمن القصير . وعليه ، فإن التوسع في مقدار المعروض من النقود خلال فترة الركود قد تؤدي إلى إستمالة منشآت الأعمال وتحقيق التوظيف الكامل بدرجة أسرع مما لو ترك الأمر للقوى الطبيعية للسوق .

سرعة الدوران : إن سلوك سرعة الدوران تعتبر من أهم المشاكل النظرية المعقدة الحاسمة التي واجهت واضعي نظرية الكمية . وفرضهم الأساسي فيما يتعلق بهذا الموضوع هو أن سرعة الدوران وكمية النقود كل منهما مستقل عن الآخر . ويقصد بكلمة مستقل **"Independent"** أن واحداً لن يتغير نظراً لأن الآخر قد تغير . وعلى وجه الخصوص إن التغيرات في سرعة الدوران لا تحدث تغيرات في كمية النقود . ومن السهل أن نفهم ضرورة الحاجة لمثل هذا الفرض عن طريق الفحص المباشر لمعادلة التبادل $(MV = PT)$. من الواضح ، أنه إذا صاحب زيادة كمية النقود إنخفاض مماثلاً في (V) ، فإن

كل من المتغيرين يلغى المتغير الآخر ولا يحدث شىء فى الجزء الأيمن من المعادلة (PT) . وكما ذكر "Fisher" ، لو أن (M) و (V) تغيرا عكسيا ، وبالتالي فإن الزيادة فى عرض النقود سوف تستنفذ كل آثارها فى تخفيض سرعة الدوران ولا يمكن أن ينتج أى آثار على الأسعار .

وفرض إستقلال سرعة الدوران عن النقود كان واحدا من النقاط الأساسية التى بنى عليها « جون ماينارد كينز "John Maynard Keynes" هجومه على نظرية الكمية والتى ظلت موضع خلاف بين الكينزيين المحدثين وبين أصحاب نظرية الكمية الحديثة . وحتى يمكننا عرض نظرية الكمية فى صورتها التقليدية فإننا سنقبل فرض إستقلال سرعة الدوران عن النقود .

والتساؤل الآن هو : ما الذى يحدد سرعة الدوران ؟ : إن سرعة الدوران هى المتوسط الذى يتم وفقا له إنفاق الأفراد لنقودهم ، ولذلك فإنه من الممكن أن يصاغ السؤال كالاتى :

ما الذى يحدد المعدل الذى يقوم الافراد وفقا له بانفاق النقود ؟ .

وقد رأى أصحاب نظرية الكمية الاولين أن هناك وجهان للإجابة على هذا التساؤل :

- (أ) نظام المدفوعات "Payments Mechanism" .
- (ب) عادات الانفاق .

ويقصد بنظام المدفوعات هو ما مقدار تكرار الدفع للأفراد . ولكى نرى كيف أن ذلك يؤثر على سرعة الدوران لنأخذ المثال المبسط التالى : افترض أن شخصا ما مرتبه السنوى (١٢٠٠٠) دينار وأنه يتم دفع هذا المبلغ له دفعه واحدة فى بداية السنة . وافترض أن هذا الشخص يقوم بإنفاق النقود عند معدل ثابت — قدر متساوى كل يوم — بحيث أنه فى آخر يوم فى السنة مقدار مالدية من نقود يصبح صفرا . يمكننا القول أن متوسط الارصدة النقدية لدى

هذا الشخص يكون نصف الـ (١٢٠٠٠) دينار أى (٦٠٠٠) دينار . وفى الجزء المبكر من السنة يكون هذا الشخص محتفظا بقدر أكبر من هذا القدر من الأرصدة النقدية وفى النصف الأخير من السنة يكون هذا الشخص محتفظا بقدر أقل . والنقطة التى يجب ملاحظتها هى أنه إذا كان هذا الشخص يستلم (١٢٠٠٠) دينار ويحتفظ (فى المتوسط) بـ (٦٠٠٠) دينار ، فإن معدل الدوران « عرض النقود » لهذا الشخص هو (٢) أى أن سرعة الدوران هى (٢) . ويمكن أن يتضح صحة ذلك بالرجوع إلى معادلة التبادل . ولنفكر فى (PT) على أساس أنها كمية السلع والخدمات التى يقوم هذا الشخص بشرائها خلال السنة أى أنها عبارة عن متوسط السعر الذى يدفع (P) مضروبا فى عدد الأشياء التى يقوم بشرائها (T) . وواضح أن (PT) ستكون مساوية لـ (١٢٠٠٠) دينار ، ويعنى ذلك أن هذا الشخص يشتري بما مقداره (١٢٠٠٠) دينار من السلع والخدمات خلال السنة . فمقدار عرض النقود لهذا الشخص (M) هو (٦٠٠٠) دينار متوسط الارصدة النقدية لهذا الشخص فى السنة . وبحل معادلة التبادل (MV=PT) للحصول على قيمة (V) نحصل على :

$$V = \frac{P T}{M}$$

وباستخدام الأرقام السابقة فى هذه المعادلة نحصل على :

$$V = \frac{12\,000\text{ K.D}}{6\,000\text{ K.D}}$$

$$= 2$$

ولنفرض أن نظام الدفع بالنسبة لهذا الشخص قد تغير فأصبح يدفع له (١٠٠٠) دينار فى بداية كل شهر . وإستمر هذا الشخص فى إنفاق نقوده عند معدل ثابت . ولكن الآن يصبح مقدار ماله من أرصدة فى نهاية كل شهر صفرا . ففى هذه الحالة فإن متوسط ما يحتفظ به هذا الشخص من

ارصدة هو (٥٠٠) دينار كل شهر وبالتالي كل سنة . ولما كان سيستمر في شراء ماقيمته (١٢٠٠٠) دينار من السلع والخدمات خلال السنة كلها فإن (PT) الخاصة به إستمرت تساوى (١٢٠٠٠) دينار . وبالتالي ، فإن سرعة الدوران في هذه الحالة تصبح .

$$\begin{aligned} V &= \frac{P T}{M} \\ &= \frac{12\,000 \text{ K.D}}{500 \text{ K.D}} \\ &= 24 \end{aligned}$$

من هذا نخلص إلى أن بزيادة عدد مرات الدفع لهذا الشخص فإن سرعة الدوران تزداد وهذا يكون صحيحا بوجه عام . فإذا كانت ميكانيكية الدفع تقضى بزيادة عدد مرات الدفع للأفراد ، فإن سرعة الدوران تزداد .

أما فيما يتعلق بعادات الانفاق ، فإن أثر عادات الانفاق على سرعة الدوران يمكن ايضاحها بالمثال التالي : لنفرض أنه بدلا من انفاق (١٠٠٠) دينار عند معدل ثابت خلال الشهر ، فإن هذا الشخص ينفق (٦٠٠) دينار في النصف الأول من الشهر و (٤٠٠) دينار في النصف الثاني من الشهر . فكيف سيؤثر ذلك على متوسط ما يحتفظ به هذا الشخص من أرصدة نقدية ؟ . بالنسبة للنصف الأول من الشهر فإن متوسط ما يكون لدى هذا الشخص من أرصدة هو (٧٠٠) دينار ، ذلك لأنه بين الفترة من أول الشهر ومنتصفه فإن مقدار الأرصدة تهبط من (١٠٠٠) دينار إلى (٤٠٠) دينار ومتوسط هاذين الرقمين هو (٧٠٠) دينار $\left[\frac{٤٠٠ + ١٠٠٠}{٢} \right]$. ومتوسط الأرصدة النقدية لدى هذا الشخص في النصف الثاني من الشهر هي (٢٠٠) . وذلك لأنه بين منتصف الشهر ونهايته فإن مقدار مالى هذا الشخص من أرصدة تهبط من (٤٠٠) دينار إلى صفر . فإذا أخذنا الشهر كله ، فإن متوسط الارصدة النقدية

التي لدى هذا الشخص ، إنما هو عبارة متوسط هاتين الكميتين أى :

$$٤٥٠ \left[\frac{٢٠٠ + ٧٠٠}{٢} \right] \text{ فتغير نمط الانفاق لهذا الشخص أدى إلى هبوط}$$

مقدار الأرصدة التي يحتفظ بها في المتوسط خلال الشهر من (٥٠٠) دينار إلى (٤٥٠) دينار . وهذا — بدوره — سيؤدي إلى رفع سرعة الدوران . ويمكننا حساب سرعة الدوران باستخدام معادلة التبادل — وجعل $(PT = 12000 \text{ K.D})$ و $(M = 450 \text{ K.D})$.

$$\begin{aligned} V &= \frac{P \cdot T}{M} \\ &= \frac{12\,000 \text{ K.D}}{450 \text{ K.D}} \\ &= 26.6 \end{aligned}$$

وكانت سرعة الدوران أولاً (24) أصبحت الآن (26.6)

ولم يقصر أصحاب نظرية الكمية تحليلهم فيما يتعلق بسرعة الدوران على ميكانيكية السداد وعادات الإنفاق كعوامل مؤثرة في سرعة الدوران . بل هناك الكثير من العوامل الأخرى التي تؤثر على سرعة الدوران ككثافة السكان ، والوسائل المادية في نقل النقود (قطارات ، طائرات) . ولكن التحليل الخاص بميكانيكية المدفوعات وعادات الانفاق فيهما الكفاية لإيضاح الخلاصة التي يرغب أصحاب نظرية كمية النقود في التوصل إليها . والخلاصة التي توصل إليها هؤلاء هي أن سرعة دوران النقود مستقرة **Stable** . أو بعبارة أخرى أن سرعة الدوران لا تظهر تغيرات كبيرة أو شاذة من سنة إلى أخرى : مثلاً (٣) هذه السنة (٢٧) السنة التالية و (١٢) السنة الثالثة وهكذا . وأساس هذه الخلاصة تكمن في طبيعة العوامل المحددة لسرعة الدوران . فميكانيكية

المدفوعات لا تتغير من سنة إلى أخرى — وإذا تغيرت خلال عدد من السنوات فإن تغيرها يكون تدريجيا . كذلك فإن عادات الانفاق لا تتغير بسرعة . فالعادة تتكرر سنة بعد أخرى وإلا لما كانت عادة .

وبناء على ذلك ، فإن أصحاب نظرية الكمية استنبطوا أن سرعة الدوران العام القادم تكون إلى حد كبير مثل سرعة الدوران هذه السنة . ولكن ليس بالضرورة أن يكونا متساويين تماما فإن ذلك يكون طلبا مبالغ فيه بالنسبة أى علاقة اقتصادية ، ولكن إلى حد كبير تكون واحدة — أى بعبارة أخرى يمكن التنبؤ بها فى حدود ضيقة للغاية من الخطأ .

والخلاصة من التحليل السابق هو أنه إذا فرضنا :

- (١) أن سرعة دوران النقود مستقرة ويمكن التنبؤ بها .
- (٢) أن النقود وسرعه الدوران مستقلان عن بعضهما .
- (٣) أن قانون ساي فى الاسواق سيحقق توازن التوظيف الكامل فى الأجل الطويل .
- (٤) أن مستوى الأسعار يتأثر بهذه المتغيرات السابقة ولا يؤثر فيها.

فلو أن كل هذه الفروض كانت صحيحة فيتبع ذلك :

أن مستوى الأسعار وكمية النقود سوف تتجهان إلى التحرك فى نفس الاتجاه . ولكن ليس من الضرورى أن تكون تغيرات الأسعار والنقود تغيرات متناسبة بمعنى أن (١٠٪) تغير فى عرض النقود يؤدي إلى تغير (١٠٪) فى مستوى الأسعار . فحتى فى الزمن الطويل فإن (T) سوف تنمو بسبب التنمية الاقتصادية وسرعة الدوران من المنتظر أن تنجرف فى اتجاه أو آخر تبعا لتغيرات ميكانيكية المدفوعات وعادات الإنفاق وهكذا . وخاصة فى الزمن القصير ، فإن (V) و (T) من المنتظر أن تمايلان . وعليه ، فإن أصحاب

نظريه الكمية الأولون لم يدّعو أن العلاقة بين كمية لنقود وبين مستوى الاسعار علاقة دقيقة — فيما عدا ربما فى نموذج جامد ساكن ، ولكنهم أكدوا على أن كمية النقود والأسعار إنما يعتمدان إلى التحرك فى نفس الإتجاه وأن السبب الأولى للتغير فى مستوى الأسعار هو كمية النقود فى الاقتصاد القومى .

والخلاصة التى توصلت إليها نظرية كمية النقود أدت بأصحاب هذه النظرية إلى وضع سياسة لمعالجة بعض أمراض المجتمعات الاقتصادية . فنظرية الكمية تقول لنا أن الأسعار وكمية النقود إنما تعتمدان إلى التحرك فى نفس الاتجاه . ويتبع من ذلك ، أن العلاج المناسب للتضخم هو التقليل من كمية النقود . أو أنه بالنسبة للاقتصاد الذى يتوسع ، هو أن يبطىء معدل نمو عرض النقود . والخلاصة العكسية تكون كالتالى . أنه فى ظل فترات الانكماش — إنخفاض الأسعار — أو الركود (الانخفاض فى الدخول الحقيقة) فإن السياسة الملائمة للبنك المركزى هى العمل على زيادة عرض النقود — أى اتباع سياسة نقدية توسعية حتى يمكن إستمالة الاقتصاد القومى . وبإختصار ، فإن البنك المركزى يستطيع أن يتحكم فى حركات مستوى الأسعار عن طريق إدارة الكمية المعروضة من النقود .

صيغة الأرصدة النقدية ^(٤) "Cash-Balance Approach"

أن صيغة الأرصدة النقدية لنظرية كمية النقود إنما تنسب إلى الاقتصادى الانجليزى المعروف A.C. Pigou . وتعتبر هذه الصيغة لنظرية الكمية هى الجسر بين نظرية الكمية التقليدية وبين نظرية الكمية الحديثة .

وكما أن مركز صيغة " المعاملات — سرعة الدوران " هى معادلة

(4) Mishkin, F. S. The Economics of Money , Banking and Finanical Markets PP:

التبادل ، فإن مركز صيغة "الأرصدة النقدية" هي المعادلة المعروفة "بمعادلة كمبرج" "Cambridge Equation". وهذه المعادلة بالمفهوم الرياضى الدقيق إنما هي نفس المتطابقة الخاصة بصيغة المعاملات ونستطيع أن نتوصل من معادلة المبادلات إلى معادلة كمبرج على النحو الآتى :

$$(5) \dots\dots\dots MV = PT$$

والآن لحل المعادلة (5) للحصول على (M)

$$(6) \dots\dots\dots M = \frac{P T}{V}$$

ونعيد كتابة معادلة (6) بالصيغة الآتية :

$$(7) \dots\dots\dots M = \frac{1}{V} P T$$

ونُعرف الرمز (k) بأنه :

$$(8) \dots\dots\dots k = \frac{1}{V}$$

ثم نحل (k) بدلا من (V) في معادلة (7) فنحصل على :

$$(9) \dots\dots\dots M = k P T$$

ومعادلة (٩) هي معادلة كمبرج

وقد يرى القارئ الرياضى أن ما سبق هو عملية رياضية تافهة فهى مجرد إحلال رمز محل آخر . لاشك أنه رياضيا فإن من المعادلة (6) إلى المعادلة (9) شىء تافه وكل ما قصد هنا هو أنه : حيث أن معادلة التبادل (5) هي متطابقة فإن معادلة (9) مثلها تماما ما هي إلا متطابقة أى أنها صحيحة فى كل الأوقات وكل الحالات . ولكن إذا أخذنا التحليل الاقتصادى للمعادلتين

فإن هناك اختلافين رئيسيين بين المعادلتين :

أولاً : أكثر الاختلافات وضوحاً بين معادلة (5) و (9) هي أن المعادلة الأخيرة

قد عبر عنها بمدلول (k) — التي هي مقلوب Reciprocal سرعة الدوران $(k = \frac{1}{V})$. ولكن كلمة مقلوب إنما هو علاقة رياضية . ولكن السؤال الهام

هو هل (k) لها معنى اقتصادي ؟.

إن الإجابة هي دون شك نعم . فإذا كنا نغنى بسرعة الدوران عدد المرات في السنة التي يدور فيها عرض النقود حتى يمكن أن اتم بواسطتها الحجم السنوي للمبيعات ، فإن (k) لابد وأن تكون النسبة من حجم المبيعات السنوية التي يحتفظ بها في صورة أرصدة نقدية “Cash Balances” . ولإعطاء مثال قد يساعد في إيضاح ذلك : لنفرض أن الحجم النقدي السنوي للمبيعات (المشتريات) — (PT) — في الاقتصاد القومي هو (٣٠٠٠) مليون دينار ، وأن عرض النقود (M) هو (٥٠٠) مليون دينار — فمن هذه الأرقام يمكن حساب سرعة الدوران ومقدارها (٦) كالاتي :

$$M V = P T$$

$$V = \frac{P T}{M}$$

$$= \frac{3\,000 \text{ m K.D}}{500 \text{ m K.D}}$$

$$= 6$$

ولكننا نستطيع أن نقول بنفس الدرجة من الصحة أن الأرصدة النقدية هي

(1/6) — بمعنى أن الأفراد في المتوسط إنما يحتفظون بـ (1/6) قيمة

مشترياتهم السنوية في شكل أرصدة نقدية فمن معادلة كمبردج :

$$M = k P T$$

$$k = \frac{M}{P T}$$

$$= \frac{500 \text{ m K.D}}{3 \text{ 000 m K.D}}$$

$$= \frac{1}{6}$$

والفرق بين الصيغتين هو أكثر من أنه من الناحية الرياضية . فكل صيغة إنما تثير أسئلة أساسية مختلفة . فبينما صيغة ” المعاملات — سرعة الدوران “ تسأل السؤال : لماذا ينفق الأفراد النقود ؟ ، فإن صيغة الأرصدة تسأل السؤال : لماذا يحتفظ الأفراد بالنقود ؟ . فكما يوضح ذلك **“Milton Friedman”** ، قائد إقتصادي نظرية الكمية الحديثة ، فيقول أنه حتى يمكن فصل عملية الشراء عن عملية البيع فيجب أن يكون هناك شيء الذي يمكن لكل فرد أن يقبله « كقوة شرائية عامة » **“General Purchasing Power”** . هذه هي وجهة نظر النقود التي أكدت عليها صيغة ” المعاملات — سرعة الدوران “ . ولكن يجب أن يكون هناك أيضا شيء يمكن أن يخدم كمسكن مؤقت للقوة الشرائية في الفترة بين البيع والشراء . وهذه هي وجهة نظر النقود التي أكدت عليها صيغة ” الأرصدة النقدية “ .

ثانياً : والإختلاف الاقتصادي الهام الثاني بين معادلة التبادل ومعادلة كمبرج هي أن **(v)** توجد في الجانب الأيسر في حالة المعادلة الأولى بينما **(k)** توجد في الجانب الأيمن من المعادلة الثانية . ومن الوجهة الرياضية ، فإنه لا يوجد فرق إطلاقاً بين الاثنين ، فإننا نستطيع أن نضع أى شيء في أى جهة طالما أننا نراعى قواعد الجبر — ولكن فيما يتعلق بالتحليل الاقتصادي فإن صيغة كمبرج لنظرية الكمية إنما تقترح طريقة مختلفة تماماً عن الطريقة التي

تقترحها صيغة المعاملات .

وبالرجوع إلى معادلة صيغة كمبردج — $M = kPT$ — فإن الجانب الأيسر من المعادلة ما هو إلا ببساطة عرض النقود . أما الجانب الأيمن من المعادلة فهو نسبة من الحجم السنوى للمبيعات فى الاقتصاد القومى يحتفظ بها الافراد فى صورة أرصدة نقدية . وبعبارة أخرى هو طلب النقود . فمعادلة كمبردج لها الخاصية السعيدة فى أنها تعرض النظرية النقدية فى الشكل المألوف لدارس الاقتصادى : العرض والطلب .

وحتى يمكن أن نرى كيف أن معادلة كمبردج يمكن أن تستخدم فى تحليل الدور الذى تلعبه النقود فى الاقتصاد القومى ، فدعنا نفترض — كما فى السابق — أن الاقتصاد القومى فى حالة توازن عنده $M = 500 \text{ m K.D}$ و $(k = 1/6)$ وعليه $(PT = 3\,000 \text{ m K.D})$ ، فإنه وفقا لمعادلة كمبردج :

$$[500 \text{ m K.D} = 1/6 (3\,000 \text{ m K.D})]$$

فإن الافراد يحتفظون بتلك الكمية من الارصدة النقدية التى يرغبون الاحتفاظ بها ، فعرض النقود يساوى طلب النقود . ولنفرض أنه لاى سبب من الاسباب ، فإن البنك المركزى زاد الكمية المعروضة من النقود فى المجتمع من (500 m K.D) إلى (600 m K.D) . فما هى الاستجابة لمثل هذا التغير فى الجانب الايمن من المعادلة ؟. حتى يمكن الاجابة على هذا السؤال ، فيجب أن نلاحظ أن الافراد الآن لديهم أرصدة نقدية أكثر مما يرغبون الاحتفاظ به . فهم يرغبون فى الاحتفاظ بـ $1/6 (PT)$

كأرصدة نقدية . ولكنهم الآن لديهم أرصدة نقدية تعادل :

$$[k = \frac{M}{P \cdot T} = \frac{600 \text{ m K.D}}{3\,000 \text{ D.K}} = \frac{1}{5} (1/5 P \cdot T)]$$

يزيد عن طلب النقود . وكنتيجة لذلك، فإن الأفراد والمنشآت سيعملون على تخفيض ما لديهم من أرصدة نقدية . وسوف يتحقق لهم ذلك عن طريق شراء

أشياء — فهم سينفقون كل فائض النقود الذى لديهم على كل مايقدمه الاقتصاد القومى من أشياء : أسهم ، سندات ، قمصان ، آلات وهكذا . ولكن يجب أن نلاحظ أنه بينما يستطيع فرد من الاشخاص أن يخفض مما لديه من أرصدة نقدية فإن كل الأشخاص معا لا يستطيعون ذلك . ذلك لأن النقود — ببساطة — إنما تنتقل من يد إلى يد أخرى . والنتيجة النهائية هى زيادة كبيرة فى الانفاق فى الاقتصاد القومى — وهذه الزيادة فى الانفاق ستؤدى إلى رفع (PT) .

فلو أن المعاملات (T) كانت عند (أو قريبة من) الحد الأقصى لمستوى التوظيف الكامل ، فعليه ، فإن معظم الارتفاع فى (PT) سيكون سببه الارتفاع فى مستوى الأسعار . وبعبارة أخرى ، فإن الافراد فى سعيهم لتخفيض ما لديهم من أرصدة نقدية فإنهم يتنافسون كل واحد ضد الآخر للحصول على السلع التى يرغب كل واحد فى الحصول عليها ، والنتيجة النهائية هى الارتفاع فى مستوى الأسعار . وهذه هى الحالة الكلاسيكية لتضخم « جذب — الطلب » Demand-Pull Inflation، حيث يوجد الكثير من النقود التى تطارد كمية قليلة من السلع . وسيتحقق التوازن فقط عندما ترتفع الأسعار بالقدر الكافى بحيث أن (PT) (تساوى 3 600 m.K.D) . ذلك لأنه عندما تصبح (PT = 3 600 m K.D) فإن الأفراد مرة ثانية يصبحوا محتفظين ب (1/6) P T فى شكل أرصدة نقدية ذلك لأن : $600m K.D \div 3\ 600\ m\ K.D = 1/6$. وبذلك يصبح عرض النقود مساويا لطلب النقود مرة ثانية ، ويعود النظام الاقتصادى إلى حالة التوازن مرة أخرى. والخطوات السابقة ممكن أن تحدث فى الناحية العكسية . فلو أن البنك المركزى خفض مقدار المعروض من النقود من (500 m K.D) إلى (400 m K.D)، فإن الأفراد والمؤسسات فى الإقتصاد القومى يصبح لديهم قدرًا من الأرصدة النقدية أقل مما يرغبون

الإحتفاظ به . بمعنى أن طلب النقود سيزيد عن عرض النقود . وكنتيجة لذلك ، فإن الافراد سيحاولون زيادة مالديهم من أرصدة نقدية عن طريق تخفيض إنفاقهم . ولكن إذا كان ذلك ممكنا بالنسبة للفرد ، فإنه غير ممكن بالنسبة لجميع الافراد . فليس هناك سوى قدر محدد من النقود التى تنتقل من يد إلى يد ولا يمكن لجميع الافراد أن يحصلوا على قدر أكبر . وسيؤدى التنافس بين الافراد فى تقليل إنفاقهم إلى إنخفاض الإنفاق وانخفاض الأسعار . وسيستمر انخفاض الأسعار إلى أن تنخفض (PT) إلى (2 400 m K.D) . وعند هذا المستوى فإن (k) ستكون مرة أخرى مساوية لـ (1/6) إذ أن :

$$k = \frac{M}{PT} = \frac{400 \text{ m K.D}}{2\,400 \text{ m K.D}} = \frac{1}{6}$$

وعند ذلك يعود الاقتصاد القومى إلى وضع التوازن ؛ ويصبح عرض النقود يساوى طلب النقود .

صيغة الدخل لمعادلة كمبردج :

بينما معادلة كمبردج — $M = kPT$ — تبدو أنها تحتوى على قوة تحليلية ذات وزن ، ومع ذلك فإنها قد صيغت بشكل غير مرضى . وأساسا فقد كان هناك صعوبتان :

أولا : هناك مشكلة شديدة فى القياس . فلنتذكر أن (T) إنما تشير إلى كل المعاملات التى تتم فى الاقتصاد القومى خلال فترة معينة ، وأن (P) هى متوسط السعر الذى تتم عنده هذه الصفقات . وأن العمل الذى يتطلب قياس مفاهيم لها مثل هذه العمومية إنما هو عمل مضنى حقا .

ثانيا : أنه لم يكن واضحا أن (P) و (T) هما ما يجب قياسه . فمثلا بالنسبة لـ (T) ، فإنه يدخل فيها المعاملات الخاصة ببيع وشراء المنازل القديمة (المستعملة) . ولكننا نعلم أن مجرد تغيير الملكية لعقار من شخص لأخر لن يزيد من ثروة المجتمع ولا من رفاهيته ، فإنتاج السلع والخدمات الجديدة فقط هو موضع الاهتمام .

هاذين السببين وغيرهما من الإعتبارات جعلت الاقتصاديين يعيدون صياغة معادلة كمبردج على أساس الناتج القومي الاجمالي على النحو الآتى :

$$(Y) = \text{الدخل القومي النقدي}$$

$$(y) = \text{الدخل القومي الحقيقي}$$

$$(P) = \text{المكمش الضمني للناتج القومي الاجمالي}$$

وبالتعريف فإن :

$$Y = P y$$

بمعنى أن الدخل النقدي إنما يساوى الدخل الحقيقي مضروباً فى الرقم القياسى للأسعار . ولاعطاء مثال يوضح ذلك :

لنفرض أن الدخل النقدي — مقاساً بالأسعار الجارية — يساوى 2 000 (m K.D) فى سنة (١٩٧٥) و (3 000 m K.D) فى سنة (١٩٨٥). ولنفرض أيضاً أن الرقم القياسى للأسعار يوضح :

$$1975 = (100) \quad \text{و} \quad 1985 = (125)$$

$$y = \frac{Y}{P} \quad \text{فحيث أن :}$$

فإننا يمكننا القول أن :

$$3\,000 \times \frac{100}{125} = \frac{3\,000 \, m}{\frac{125}{100}} = 2400 \, m \quad \text{الدخل الحقيقي سنة ١٩٨٥}$$

ويمكن إعادة صياغة معادلة كمبردج على أساس الدخل كالاتى :

$$(10) \dots\dots\dots M = kY$$

أو

$$(11) \dots\dots\dots M = k P y$$

والآن فإن (k) أصبحت لها معنى آخر عما كانت من قبل. فـ (k) أصبحت النسبة من الدخل السنوى للدولة — وليس لمجموع المعاملات — التى يرغب الافراد فى الاحتفاظ بها فى صورة أرصدة نقدية .

وهذه الصيغة لمعادلة كمبرج والتى تسمى صيغة الدخل "Income Version" تضيف مفهومين إلى نظرية كمية النقود التقليدية .

أولاً : واضح من معادلة (10) أن طلب النقود ينظر إليه على أساس أنه متناسب مع الدخل النقدى القومى . بعبارة أخرى ، لو أن الدخل النقدى (Y) زاد بمقدار (١٠٪) فإن طلب النقود يزيد بنفس النسبة و (k) تعتبر الثابت التناسبى ، أى المعامل الذى يحدد العلاقة بين كمية النقود فى الاقتصاد القومى وبين الدخل القومى النقدى .

ثانياً : المفهوم الآخر من الممكن ملاحظته لو أننا أعدنا كتابة المعادلة (11) لنصبح على الوجه الآتى :

$$\frac{M}{P} = ky$$

فالطرف الايسر من المعادلة M/P إنما يسمى "الأرصدة النقدية الحقيقية" "Real Cash Balances" التى تعنى قيم القوة الشرائية لرصيد معين من النقود . فلو أن الرصيد النقدى للنقود (M) فى الاقتصاد القومى ظل على ما هو عليه ، ولو أن الاسعار (P) قد تضاعفت فإن الرصيد النقدى الحقيقى (M/P) سينخفض إلى النصف . وفكرة الأرصدة النقدية الحقيقية أعتبرت أنها ذات أهمية كبيرة بواسطة أنصار نظرية الكمية الحديثة . وأهميتها تكمن فى ملاحظة أنه وإن كان البنك المركزى يستطيع إدارة كمية النقود النقدية (Nominal M) فى الاقتصاد القومى إلا أنه لا يستطيع أن يدير الكمية الحقيقية "Real" للنقود (M/P) . ذلك لأنه لا يستطيع أن يدير مستوى الأسعار . فالعامة هم الذين يستطيعون إدارة الكمية الحقيقية للنقود وذلك بتأثيرهم على

الأسعار صعودا وهبوطا .

انتقادات نظرية الكمية التقليدية :

إن نظرية كمية النقود في صيغاتها التقليدية أصبحت محل إنتقادات شديدة في خلال العشر سنوات التالية لنشر كتاب "J. Keynes" المسمى بـ "General Theory of Employment Interest and Money" والذي نشر في سنة ١٩٣٦ .

والانتقادات عادة ما تركز على ثلاث موضوعات :

(١) السلوك الميداني : (k) أو (v)

(٢) فرض التوظيف الكامل .

(٣) استقلال كمية النقود (M) عن (k) أو (v) .

١ - السلوك الميداني لسرعة الدوران أو (k)

إن أصحاب نظرية الكمية وصلوا إلى خلاصة أن (v) تكون نسبيا مستقرة ذلك لأنها تتوقف على أشياء مثل ميكانيكية الدفع وعادات الانفاق وكلها عوامل لا تتغير بسرعة . ونفس الأسباب يمكن أن تقال بالنسبة لـ (k) فما هي إلا مقلوب (v) $(k = \frac{1}{v})$. ومع صيغة الدخل لنظرية الكمية أصبح

من الممكن التحقق من صحة ثبات (v) عن طريق الدراسات الميدانية . ففي صيغة الدخل لنظرية الكمية فإن $(k = \frac{M}{Y})$ ؛ وكل من (M) و (Y) متغيرات يمكن ملاحظتها . وقد أوضح القياس الإحصائي لـ (v) أنها غير مستقرة ، وقد رأى منتقدو نظرية الكمية أن كل التركيبة النظرية غير صحيحة .

٢ - فرض التوظيف الكامل :

لقد افترضت نظرية الكمية التقليدية أن معدلات الأجور مرنة وعليه —

تطبيقاً لقانون ساي فى الاسواق — فإن النظام الاقتصادى الرأسمالى لديه توازنه الطويل الأجل عند مستوى الدخل القومى للتوظيف الكامل . وعلى أساس هذا التحليل توصلوا إلى خلاصة أن التغير فى كمية النقود تكون لها أثارها الأولية على مستوى الأسعار . وقد حدث شيئان :

أولاً : أن الكساد الكبير فى الثلاثينات إستمر لفترة طويلة دون أن تكون هناك مظاهر لإنتهائه . لذلك فإن التأكيد على أن الاقتصاد القومى لديه جنوح نحو تحقيق التوظيف الكامل بدى أقل فأقل متفقاً مع حقائق الأمور .

ثانياً : أنكر "Keynes" فى "Genral Theory" ، صحة قانون ساي وتوصل إلى الإستنتاج النظرى القاضى بأن النظام الاقتصادى الرأسمالى من الممكن أن يكون فى كامل توازنه عند مستوى أقل من مستوى التوظيف الكامل .

فكلا من هاذين الحديثين : الكساد والنظرية العامة إقترحا أن نظريه الكمية أن لم تكن صحيحة ، فهى بدون شك ليست لها علاقة .

٣ — إستقلال كل من (M) و (k) أو (V) :

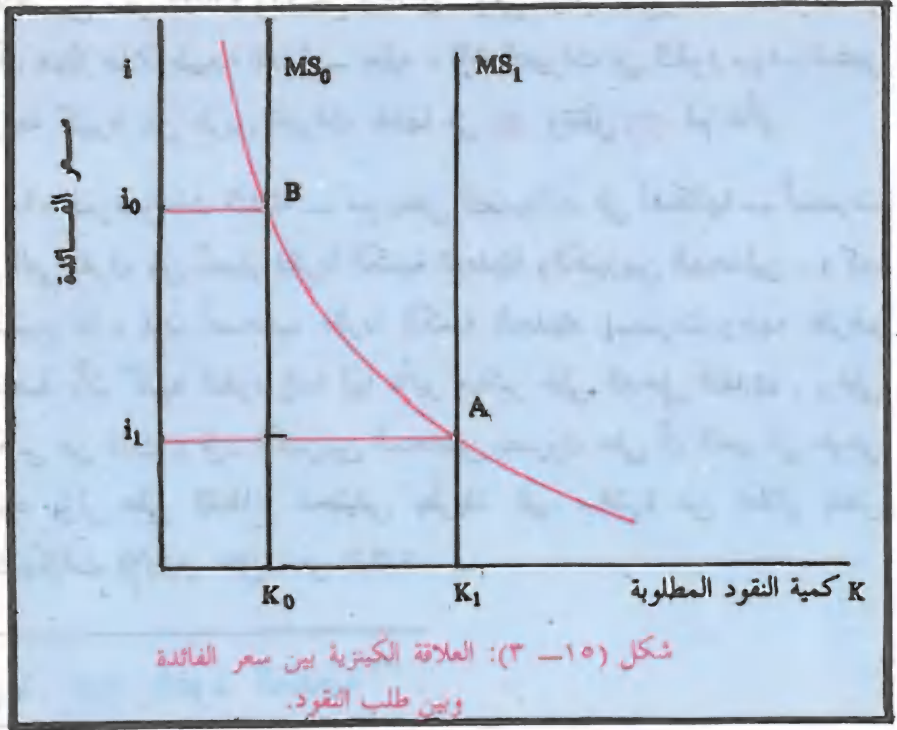
ولعل أكثر الانتقادات تخريباً جاء من نظرية «كينز» فى سعر الفائدة . فكما نعلم فإن نظرية «كينز» فى سعر الفائدة تؤكد على أن سعر الفائدة إنما يتحدد بواسطة طلب وعرض النقود . ولما كان مقدره البنك المركزى على إدارة عرض النقود لم يكن أمراً محل خلاف . فإن الجديد فى نظرية «كينز» الذى كان محل خلاف هو أن طلب الأفراد والمؤسسات على النقود إنما تربطه علاقة عكسية بسعر الفائدة . فكما أن الافراد يطلبون كميات أكبر من اللحوم عند إنخفاض سعرها ، فإنهم سيطلبون الإحتفاظ بأرصدة نقدية أكبر كلما إنخفض سعر الفائدة .

وبالتالى فإنه يمكننا — كما أوضحنا سابقاً — أن نرسم منحنى طلب النقود

وهنا يثار تساؤلان : لماذا يحاول «كيتز» أن يثبت أن الطلب على النقود دالة في سعر الفائدة ؟. وما الاختلاف الذى يترتب على ذلك ؟. لقد تعرضنا فيما سبق للإجابة على هذا السؤال ويمكننا القول هنا هو أنه عند سعر فائدة منخفض للغاية مثل النقطة (A) فى شكل (١٥-٣) سيكون لدى الأفراد إعتقاد بأن سعر الفائدة سيرتفع فى المستقبل . ولكن عندما يرتفع سعر الفائدة ، فإن أسعار السندات تنخفض : وعليه ، فعندما يكون سعر الفائدة منخفضا للغاية فإن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بالنقود حيث يكون عائدها صفرا — بدلا من السندات التى سيخسرون فيها مستقبلا . وعليه ، فإنه عند سعر الفائدة المنخفض سيكون هناك طلب مرتفع على الأرصدة النقدية . والحالة العكسية تنطبق أيضا . فعندما يكون سعر الفائدة مرتفع جدا [مثل النقطة (B) فى شكل (١٥-٣)] فإن الأفراد يكون لديهم إعتقاد بأن سعر الفائدة سينخفض فى المستقبل . ولأن إنخفاض سعر الفائدة إنما يعنى إرتفاعا فى أسعار السندات ، ففى هذه الحالة فإن الأفراد يرغبوا فى الإحتفاظ وحمل السندات حيث يحصلون منها على فائدة مرتفعة بدلا من النقود التى لن يحصلوا منها على أى عائد . وعليه ، فإنه عند سعر الفائدة المرتفع سيكون هناك طلب منخفض على الأرصدة النقدية . فإذا علمنا أنه ليس كل الأفراد لديهم نفس التوقعات فيما يتعلق بالمستقبل ، فإننا نستطيع أن نملأ الحالات البينية وأن نستخلص دالة طلب النقود كدالة عكسية فى سعر الفائدة كما هو موضح فى شكل (١٥-٣) .

ولكن يبقى السؤال : ما هو الخلاف مع نظرية الكمية التقليدية الذى يترتب على ذلك ؟

إن الإجابة على ذلك يمكن أن نفهمها بتفحص صيغة الدخل لمعادلة كمبردج - $(M = kY)$



فوفقاً لنظرية الكمية لو زادت كمية النقود (M) فإن الاقتصاد القومى سوف يوائم الزيادة فى مقدار المعروض من النقود عن طريق زيادة الدخل النقدي (Y) وذلك بأن ترتفع الأسعار . فالدخل النقدي ، هو الميكانيكيه التى عن طريقها يمكن مواءمة عرض النقود مع طلب النقود ليصبحا الاثنان فى حالة توازن . هذا بالنسبة لتحليل نظرية الكمية التقليدية . أما بالنسبة "لكينز"، فإن الزيادة فى عرض النقود ستؤدى إلى زيادة (k) . ففى شكل (١٥-٣) فلو أن عرض النقود قد زاد من (M_{S0}) إلى (M_{S1}) ، فإن كمية النقود المطلوبه سوف تزداد من (k_0) إلى (k_1) . فوفقاً لتحليل "كينز"، فإن سعر الفائدة سوف ينخفض من (i_0) إلى (i_1) . وقد يكون صحيحاً أن إنخفاض سعر الفائدة سوف يؤثر على الدخل النقدي . ولكن قد لا يؤثر . وقد رأى كينز — أنه على الأقل — فإن تحليلاً أبعد يكون لازماً لإيضاح

العلاقة بين سعر الفائدة والدخل النقدي . وفي غياب مثل هذه العلاقة — أو لو أن هناك علاقة طبيعية للغاية — فعليه ، فإن التغيرات في النقود سوف تمتص بدرجة كبيرة عن طريق تغيرات تلغيتها في (k) وتظل (T) لم تتأثر .

هذه الموضوعات الثلاثة — مع بعض التعديلات في أشكالها — أستمريت هي التي تفرق بين أنصار نظرية الكمية الحديثة والكينزيين المحدثين . وكما سيتضح لنا ، فإن أصحاب نظرية الكمية الحديثة إستمريت وجهه نظرهم الخاصة بأن كمية النقود إنما لها تأثير مباشر على الدخل النقدي . وعلى العكس من ذلك ، فإن الكينزيين المحدثين يصرون على أن التغير في عرض النقود يؤثر على القطاع الحقيقي بطريقة غير مباشرة من خلال بعض ميكانيكيات الانتقال مثل سعر الفائدة .

نظرية كمية النقود الحديثة^(٥) :

يعتبر "Milton Friedman" هو قائد الاقتصاديين في وضع وصياغة نظرية النقود الحديثة . وسنقوم بتلخيص هذه النظرية بعبارات أقل صرامة من صياغة «فريدمان» . وأسلوب "Friedman" في معالجة أسباب طلب الافراد للنقود قائم على أساس النظر إلى النقود كسلعة مثل بقية السلع ومن ثم تحليل الطلب على النقود على أساس نظرية اختيار المستهلك . فعندما نتساءل لماذا يطلب الافراد السيارات مثلا ، فإننا سنجيب على هذا التساؤل بترتيب أفكارنا على الوجه الآتي :

(١) إن الأفراد يطلبون السيارات نظرا للخدمات الملائمة التي تقدمها

(5) Mishkin, F. S. The Economics of Money , Banking and Financial Markets PP:

السيارات . أو بعبارة أخرى نظرا للاشباع أو المنفعة التي يحصل عليها المستهلكون من السيارات .

(٢) إن هناك قيда على الافراد فى عدد الاشياء التى يمكن أن يطلبها الأفراد . وأن هذا القيد هو حجم دخولهم .

(٣) وكذلك فإن المستهلك فى ظل قيد دخله ، فإنه يقارن بين تكلفة شراء السيارة بالنسبة لتكلفة شراء الأشياء الأخرى و ذلك سيؤثر على عدد السيارات التى يقوم الفرد بامتلاكها .

ويقول «فريدمان» أن هذه الإعتبارات الثلاثة إنما هى نفسها الإعتبارات التى يراعيها الأفراد فى طلبهم للنقود : منفعة الاحتفاظ بالنقود ، قيد الدخل ، تكلفة الإحتفاظ بالنقود .

مثل بقية السلع الأخرى جميعا ، فإن منفعة الحصول على الأرصدة النقدية لا يمكن ملاحظتها مباشرة ، فهى شعور شخصى يوجد فقط فى وجدان المستهلكين . ومع ذلك ، فواضح أن الإحتفاظ بالنقود إنما يمد الأفراد والمؤسسات بالمنفعة . فبالنسبة للأفراد ، فإن الإحتفاظ بأرصدة نقدية ، يمكنهم من مواجهة الظروف العصبية غير المتوقعة مثل المرض ، كما أنها تمكنهم من العبور بين ناتج حصولهم على دخلهم ومواجهة الانفاق حتى تاريخ ورود دخولهم مرة ثانية . أما بالنسبة لمنشآت الأعمال فإن الأرصدة النقدية علاوة على أنها تساعدهم فى مواجهة نفقات التشغيل فإنها بالإضافة إلى ذلك تمكنهم من إستغلال أى فرصة قد تتاح لهم لزيادة أرباحهم . كما يمكن أن تعتبر ، فى معنى ما ؛ أنها عامل من عوامل الإنتاج . وبالرغم من أن المنفعة التى تقدمها لا يمكن قياسها مباشرة ، فإن مثل هذا الشعور إنما هو معروف لنا ونعلم أنه موجود .

وحتى يمكن تفهم وجهة نظر "Friedman" عن علاقة الدخل وطلب

النقود ، فإنه من المناسب أن نذكر القارئ بالمتطابقه $(Y = Py)$ ، الدخل النقدي إنما هو عبارة عن حاصل ضرب مستوى الأسعار في الدخل الحقيقي . وقد رأى «فريدمان» أن يعامل كل من (P) و (y) منفصلين بدلا من معاملتهما مجتمعين في الدخل النقدي (Y) . ففيما يتعلق بمستوى الأسعار (P) ، فإن **“Friedman”** متفق مع نظرية الكمية التقليدية في اعتبار أن مستوى الأسعار وطلب النقود مرتبطان ارتباطا موجبا ومتناسبا كل مع الآخر . وبعبارة أخرى إن ارتفاعا في مستوى الأسعار مقداره (1%) سوف يؤدي إلى زيادة في طلب الأفراد على النقود بمقدار (1%) .

أما فيما يتعلق بالدخل الحقيقي (y) ، فإن العلاقة مختلفة . فهنا يرى **“Friedman”** أن تغيرا في الدخل الحقيقي بنسبة معينة سيؤدي إلى زيادة في الطلب على النقود ربما بنسبه أكبر من هذه النسبة ؛ أى أن العلاقة أكبر من علاقة متناسبة . فمثلا ، زيادة في الدخل الحقيقي بمقدار (1%) ستؤدي إلى زيادة في الطلب على النقود بمقدار (2%) . وتعليل **“Friedman”** لذلك ، أن الأرصدة النقدية إنما هي سلعا كمالية مثل التعليم والتسليه . فطلب الأفراد بالنسبة لهذه الأشياء سوف يزداد بنسبه أكبر من نسبه الزيادة في دخولهم الحقيقية .

أما فيما يتعلق بتكلفة الاحتفاظ بالنقود ، فإن **“Friedman”** يرى أن هناك نوعين من التكاليف يجب أن تؤخذ في الاعتبار .

النوع الأول تكلفه الفرصة **“Opportunity Cost”** الخاصة بالاحتفاظ بالنقود ، والتي يقصد بها الدخل الذي كان من الممكن أن يكسبه الشخص لو أنه إستثمر النقود بدلا من الاحتفاظ بها . وعليه ، فإن تكلفة الفرصة الخاصة بالاحتفاظ بالنقود إنما هي عباره عن سعر فائدة السوق في الاقتصاد القومي . فإذا كنت محتفظا بـ (1000) دينار في شكل ودائع لمدة سنه بسعر فائده

(٥٪) في حين أنه كان من الممكن أن تستثمر هذه الـ (١٠٠٠) دينار عند سعر فائدة (٨٪) ، فعليه فإن الاحتفاظ بالنقود في هذه الحالة قد كلفك (٣٠) ديناراً [(٨٪ - ٥٪) (١٠٠٠ = ٣٠) . ومن الواضح أنه كلما كان سعر فائدة السوق مرتفعاً كلما كانت تكلفه الفرصة الخاصة بالاحتفاظ بالنقود مرتفعه . ويتبع ذلك أن طلب النقود وسعر الفائدة سوف يتغيران عكسياً ، فكلما كانت التكلفة عالية ، كلما كانت كمية النقود المطلوبة أقل ^(٦) .

والنوع الثاني : من التكاليف التي يجب أن تؤخذ في الاعتبار هي الخسارة في القوة الشرائية لمقدار المحتفظ به من النقود لو أن مستوى الاسعار قد إرتفع . فإذا فرض أنك تحتفظ بمقدار (١٠٠٠) دينار في صورة أرصدة نقدية لمدة سنة ، وحدث أنه خلال هذه السنة إرتفع المستوى العام للأسعار بمقدار (٥٪) . فعليه ، فإنه في نهاية السنة فإن الـ (١٠٠٠) دينار أصبحت تشتري فقط (٩٥٪) تقريباً مما كانت تشتريه من قبل من السلع والخدمات . فقيمة القوة الشرائية للنقود قد إنخفضت . وبالتالي ، فإن الشخص الذي يحتفظ بأرصدة نقدية قد أصابته خسارة ، هذه هي تكلفة الاحتفاظ بالنقود . لذلك فإن "Friedman" يرى أنه في فترات الإرتفاع السريع في الأسعار (فترات التضخم) فإن الأفراد يعمدوا إلى تخفيض مقدار ما يحتفظون به من أرصدة نقدية وكلما كانت الأسعار ترتفع بسرعة — أى كلما كانت الخسارة أكبر — كلما كان مقدار ما يحتفظ به الأفراد من أرصدة نقدية أقل .

وباختصار : فإن "Friedman" يرى أن هناك أربعة عوامل التي تحدد الطلب على النقود :

(١) منفعة الأرصدة النقدية .

(٢) مستوى الأسعار .

(٣) مستوى الدخل الحقيقي .

(٤) سعر فائدة السوق .

(٥) معدل التغير في مستوى الاسعار .

وبناء على ذلك فإن نظرية "Friedman" يمكن كتابتها في صورة دالة تشمل العوامل الخمسة السابقة : على النحو الآتي :

$$(12) \dots\dots\dots M^D = f(U, P, y, i, \dot{P})$$

حيث U = منفعة الأرصدة النقدية

P = مستوى الأسعار

y = مستوى الدخل الحقيقي

i = سعر فائدة السوق

\dot{P} = التغير في الأسعار

والمعادلة السابقة من الممكن أيضا تبسيطها بناء على ملاحظتين :

(١) يمكن على وجه العموم إفتراض أن المنفعة من الأرصدة النقدية (U)

تتصف بالاستقرار . أى أنها لا تتقلب عشوائيا . وحيث أن اهتمامنا

يتركز فى البحث عن سبب تغير الطلب فإنه من الممكن أن نسقط (U)

من المعادلة .

(٢) إن الدراسات فى مختلف الدول أوضحت أن معدل التغير فى الأسعار

(\dot{P}) يجب أن يكون كبيرا للغاية ولفترة طويلة حتى يكون له تأثير على

طلب النقود . فإذا كانت الدولة لا تعاني من تضخم جامح لفترات طويلة ،

فإننا من الممكن أيضا أن نهمل المتغير (\dot{P}) . وبإدخال هاذين التعديلين على

المعادلة السابقة فإن دالة الطلب على النقود تختصر وتصبح كالآتي :

$$(13) \dots\dots\dots M^D = f(P, y, i)$$

ومن المعتاد أن نكتب المعادلة (13) في الصورة الدقيقة الآتية :

$$(14) \dots\dots\dots M^D = a P^i y^b i^c$$

حيث (c) ، (b) ، (a) إنما هي عبارة عن الثوابت التي تحدد بواسطة تحليل الانحدار . والخطوة التالية هي أننا نفترض أن الاقتصاد يتواءم بسرعة عند حدوث إختلال بين طلب النقود وعرض النقود . بمعنى عند حدوث تغير في مقدار المعروض من النقود ، فإن الكمية المطلوبة من النقود تتغير بسرعة بنفس القدر وذلك لإستعادة التوازن ، وجبرياً فإننا نفترض أن :

$$(15) \dots\dots\dots M^D = M^S$$

حيث (M^S) هي عرض النقود . وبالتعويض عن (M^D) في (15) بما يساويها في (14) فإننا نحصل على :

$$(16) \dots\dots\dots M = a P^i y^b i^c$$

وبقسمة طرفي المعادلة (16) على (P) فإننا نحصل على :

$$(17) \dots\dots\dots \frac{M}{P} = a y^b i^c$$

ويلاحظ أن الطرف الأيسر من المعادلة (17) هو الأرصدة النقدية الحقيقية "Real Money Balances" . وبمعاملة الأرصدة النقدية الحقيقية كمتغير واحد فإننا نستطيع أخذ لوغارتم طرفي المعادلة للحصول على :

$$(18) \dots\dots\dots \log M/P = \log a + b (\log y) + c (\log i)$$

والمعادلة (18) هي الصيغة الأساسية المستخدمة في الدراسات الميدانية

الخاصة بدراسة الطلب على النقود بواسطة أصحاب نظرية الكمية . وهذه الصيغة هي صيغة ملائمة للاختبار باستخدام تحليل الانحدار المتعدد . فكل من هذه المتغيرات (M/P) ، (y) ، (i) متغيرات يمكن الحصول على بيانات وأحصاءات خاصة بها . وكل ما هو ضروري هو حساب لوغاريتمات هذه الاحصاءات واستخدام أساليب تحليل الانحدار . وسوف تعطينا معادلة الانحدار القيمه المقدرة للثوابت (c) ، (b) ، $(\log a)$. وهذه القيم ، بالإضافة إلى المفهوم المعتاد لفكرة (r^2) ودرجه الاهمية ، وسنحصل على النتيجة التي ستكون متفقه أو غير متفقه مع فروض "Friedman" فيما يتعلق بطبيعة الطلب على الأرصدة النقدية .

وقد يتساءل القارئ ، طالما أن اختيار فروض "Friedman" يمكن أن تتم بالطريقة المباشرة السابق الإشارة إليها ، فلماذا كانت هناك الحاجة إلى أكثر من دراسة واحدة ؟ . والاجابة على ذلك هو أن هناك الكثير من الاحصاءات المتنوعة التي يمكن إستخدامها لتحقيق المعادلة (18) . فمثلا يمكننا أن نستخدم إما تعريف (M_1) للنقود (عملة + ودائع تحت الطلب) أو تعريف (M_2) . كذلك فإنه يمكننا أن نستخدم إما أسعار الفائدة القصيرة الأجل أو أسعار الفائدة الطويلة الأجل وذلك إما على السندات الحكومية أو على السندات الخاصة بالشركات . كذلك فإنه يمكننا أن نستخدم فترات زمنية مختلفة ، وكذلك يمكننا أن نستخدم الاحصاءات في دول مختلفة ، وهكذا . وفي الحقيقة ، فإنه فقط بعد إجراء الكثير والعديد من مثل هذه الدراسات ، وأعطينا كلها نتائج عامة متماثلة ، فإننا نكون لدينا ثقة في الفروض ^(٧) .

(7) David Laidler, "The Rate of Interest and the Demand for Money — Some Empirical Evidence" The Journal of Political Economy , December 1966, PP: 543—555.

نتائج دراسات الانحدار : "Regression Results".

وفيما يلي معادلة الانحدار الخاصة يطلب النقود وفقا لفروض "Friedman" وهذه المعادلة قد إستنتجت من عدد من الدراسات وهى بوجه عام مطابقه لما توصلت إليه عدد من الدراسات^(٣) . والاحصاءات المستخدمة هى إحصاءات الولايات المتحدة عن السنوات (١٨٩٢-١٩٦٠)

$$(19) \dots \log \frac{M}{P} = - 3.003 + 1.394 (\log y) - 0.155 (\log i)$$

$$r^2 = 0.99$$

Coefficients on (log y) and (log i) Both Significant 1.% level

حيث : M/P = الأرصدة النقدية الحقيقية لكل فرد — حيث عرفت النقود بأنها تشمل أيضا الودائع لأجل (أى M_2) .

y = نصيب الفرد من الدخل الدائم الحقيقى — والدخل الدائم هو المتوسط المرجح للدخل الحالى والدخل الماضى .

i = سعر الفائدة على الاوراق التجارية التى تتراوح مدة إستحقاقها بين ٤ شهور — ٦ شهور .

وهذه النتائج كانت مقنعة . (r^2) عالىه جدا (0.99) — ومعامل الدخل ومعامل سعر الفائدة ذات أهمية كبيرة "Very Significant" . كما أن الإشارات الجبريه لهذه المعاملات تتفق مع فروض "Friedman" فهى موجبہ بالنسبة للدخل وسالبة بالنسبة لسعر الفائدة . والمعامل الخاص بـ ($\log y$) وهو (1.394) هو عبارة عن المرونه الداخليه (الدخل الحقيقى) للطلب على النقود . ويقضى هذا لمعامل بأنه إذا زاد الدخل الحقيقى بمقدار (١٪) فإن الطلب على الأرصدة الحقيقية للنقود سيزداد بـ (1.394%) ؛ وهذا يتقف مع إفتراض "Friedman" من أن الأرصدة الحقيقية إنما هى سلع كماله ؛ أى

أن الطلب عليها مرن بالنسبة للدخل . ومن ناحية أخرى فإن المعامل الخاص بـ $(\log i)$ وقدره (-0.155) منخفض للغاية . ويوضح هذا المعامل أن الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية طلب غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة ؛ فارتفاع في سعر الفائدة مقداره واحد في المائة سيؤدي إلى زيادة في طلب الأرصدة الحقيقية بمقدار (0.155%) . وقد أيدت الدراسات الأخرى المرونة بالنسبة لسعر الفائدة وأظهرت أنها تتراوح بين $(-0.1 \text{ to } -1.0)$

وهذه النتيجة الخاصة بأن الطلب على الأرصدة الحقيقية غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة ذات أهمية بالنسبة لاقتصادى نظرية الكمية الحديثة . فهم يشعرون أنها تقترح أن الطلب على النقود لا يستجيب لتغيرات سعر الفائدة . وذلك عكس إنتقادات (Keynes) لنظرية الكمية .
ويلاحظ أننا إذ أهملنا أيضا سعر الفائدة فإن معادلة (17) تصبح :

$$(20) \dots\dots\dots M/P = A y^b$$

وأخيرا ، فيما يتعلق بدالة "Friedman" للطلب على النقود . فإنه فى عرض أدق لهذه الدالة يقتضى الأمر إستخدام الدخل الدائم "Permanent Intome" . وهو عبارة عن متوسط الدخل لعدد من السنوات المستقبلية . وفى هذه الحالة يدخل فى معادلة طلب النقود متغيرات هى فى الواقع متغيرات تؤثر فى الدخل الدائم مثل النسبة بين الثروة البشرية والثروة غير البشرية وأذواق الأفراد . كما أن سعر الفائدة يؤثر فى الدخل الدائم . مما يجعل الأمر ينتهى بنا إلى جعل دالة الطلب على الأرصدة الحقيقية تشمل متغير واحد هو الدخل الدائم : $[M/P = F(y_p)]$

حيث (y_p) هى الدخل الحقيقى الدائم وأحيانا ما تكتب دالة الطلب على النقود شاملة المتغيرات : الدخل الدائم (y_p) ، النسبة بين الثروة البشرية

والثروة غير البشرية (H) ، والدوق (T) ، بالإضافة إلى معدل تغير الأسعار — \dot{P} — وأسعار الفائدة بعد تفصيلها إلى معدل عائد السندات (r_b) ومعدل العائد على الأصول الأخرى (الملكية والأسهم) (r_e) فتصبح ^(٨) :

$$\frac{M}{P} = f (y_P, r_b, r_e, \dot{P}, H, T)$$

ميكانيكية الانتقال لـ "Friedman" :

وبالرغم من أن العرض السابق لدالة لطلب على النقود يعطى تأييدا قويا لوجهه نظر "Friedman" عن دور النقود في الاقتصاد القومي ، ولكن التساؤل لا يزال قائما عن الكيفية التي تعمل بها السياسة النقدية . ما هي الميكانيكية ؟ ، فعندما تتغير كمية النقود في القطاع المالي كيف تنتقل الآثار المترتبة على ذلك إلى القطاع الحقيقي ؟ . كما سبق أن أشرنا فإن أصحاب نظرية الكمية الحديثة لا يهتمون بهذا الموضوع ، ذلك لأنهم يرون أن خطوات الانتقال دقيقة وبالتالي ، فإنه من الصعب تحديدها إحصائيا . وبناء على ذلك فهم يتخذون موقفا عاما ويرون أنه يكفي إثبات أن هناك علاقة إحصائية مباشرة بين الأخير في كمية النقود والدخل القومي . ومع ذلك ، فإن "Friedman" في محاضراته وفي بعض المناسبات وصف الخطوات بأنها انطباعية "Impressionistic" . ومن المفيد عرض وجهة نظره باختصار .

لنفرض وضعاً انتهى يكون فيه القطاع النقدي في حالة توازن حيث يكون

(٨) لعرض أكثر تفصيلا لدالة الطلب على النقود لـ Milton Friedman : راجع : سامي خليل : النظريات والسياسات النقدية والمالية : مؤسسة الكميل ص.ب ٢٧٨٦ حولي 32028 الكويت ، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع سابقا ص ص : (١٦٩ — ١٨٢) .

عرض النقود مساويا تماما الطلب على النقود . وعلى وجه التحديد ، لنفرض أن عرض النقود (100 m K.D) ، بحيث أن توازن الاقتصاد يكون بحيث تتحقق المعادلة

$$M^S = 100 \text{ m K.D} = M^D$$

ولنفرض الآن أنه لسبب ما ، فإن البنك المركزى قرر زيادة عرض النقود بمقدار (10%) ؛ أى إلى (110 m.K.D) . فما الذى يحدث بعد ذلك ؟.

إن النظام المصرفى سيكون هو أول من يتأثر . فسوف يلجأ البنك المركزى لزيادة عرض النقود إلى إستخدام عمليات السوق المفتوحة التى يمكن عن طريقها — عن طريق الدخول مشترى — زيادة مقدار الأساسى النقدى . فستجد البنوك نفسها ولديها فائض إحتياطيات ، ويترتب على ذلك أن تتوسع البنوك فى منح القروض والاستثمارات . ومعنى ذلك زيادة فى مقدار الودائع — أى النقود — التى خلقتها البنوك . وسيجد عدد كبير من العامة ولديهم أرصدة نقدية أكثر مما هم فى حاجة إليه عند مستوى الأسعار السائد والدخول الحقيقية وأسعار الفائدة .

وبذلك فإن أفراد العامة يصبحون فى حالة إختلال . فإذا تصورنا أن شخصا لديه أصول مختلفة مثل النقود ، الاسهم العادية ، منزل ، سيارة ، وبعض الخصوم مثل رهونات ، ومدفوعات للسيارة ، وأقساط تأمين مستحقة . فسيجد هذا الشخص نسب هذه الاشياء قد إختلت . وسيجد على وجه الخصوص ، أن نسبة ما يحتفظ به من أرصدة نقدية مرتفعة بالنسبة لبقية الأصول وطبيعة خصومه . وسيحاول مثل هذا الشخص أن يعيد مواءمه كشوف حساباته على النحو الذى يلائمه أفضل . فهو قد يحاول أن يخفض من مقدار ما يحتفظ به من فائض فى الأرصدة النقدية باستخدام هذه الارصدة فى شراء السندات .

ولكنه إذا فعل ذلك فإن الأرصدة النقدية الفائضة ستنقل إلى الشخص الذى إشتري منه هذه السندات . وهذا الشخص بدوره ، قد يقرر أن يستثمر فى عمارة سكنيه أو فى قضاء الصيف فى أوروبا أو أى استثمار آخر . وهناك دائما شخص آخر سوف يتسلم هذه النقود الفائضة ويقوم بدوره بأجراء تعديل على كشوف حساباته التى أصابها الاختلال . وبهذه الطريقة ، فإن الزيادة الأصلية فى كمية النقود سوف تنتشر خلال الإقتصاد القومى فى موجات صغيرة من الإنفاق كحفنة من الحصى ألقيت فى بركة راكدة .

ولكن أين تنتهى هذه الخطوات ؟:

إن هذه الخطوات ستنتهى عندما يعود الإقتصاد القومى إلى حالة التوازن — أى عندما يزيد الطلب على النقود بمقدار (10%) بحيث يصبح

$$[M^s = 100 \text{ m K.D} = M^D]$$

ولكن ما الذى سيجعل الطلب على النقود يزداد بمقدار (10 m K.D) ؟
إن الطلب على النقود سيزداد بمقدار (10 m K.D) اللازمة لتحقيق التوازن وذلك بسبب المواءمة التى تحدث فى الأسعار وفى الدخل الحقيقى وفى سعر الفائدة . ويمكننا أن نأخذ فكرة عن هذه المواءمات بالرجوع إلى دالة الطلب المقدرة التى سبق أن درسناها . وهذه هى معادله الانحدار

$$\log \frac{M}{P} = - 3.003 + 1.394 (\log y) - 0.155 (\log i)$$

ومن هذه المعادلة نستطيع أن نقدر مرونة الأرصدة النقدية بالنسبة إلى :

$$1.0 = P \quad \text{الأسعار}$$

$$1.394 = y \quad \text{للدخل الحقيقى}$$

$$-0.155 = i \quad \text{سعر الفائدة}$$

هذه المرونات يمكن إستخدامها لتدلنا عن مقدار النسبة المئوية التي يجب أن تتغير بها كل متغير من هذه المتغيرات بأفترض بقاء المتغيرات الأخرى ثابتة ؛ حتى يمكن أن يتحقق زيادة في الطلب على الأرصدة النقدية قدرها (10%) . وحتى يمكننا أن نتفهم ذلك فلنأخذ في الاعتبار هذه السلسلة من الاحداث .

أولا : لنبدأ من الوضع التوازني للمجتمع عندما كان : $[M^s = 100 m K.D = M^D]$ وأن البنك المركزي زاد عرض النقود بمقدار (10m.K.D) أى بمقدار (10%) . في هذه الحالة فإن عرض النقود يزيد عن طلب النقود بمعدل (10) في المائة . فما يجب أن يحدث هو زيادة طلب النقود بطريقة ما بمقدار (10) في المائة حتى يعود التوازن . ومرونة الوحدة لمستوى الاسعار تفيدنا أن أحد الطرق التي تحدث لاعادة التوازن إلى الاقتصاد القومي هو أن ترتفع الأسعار بمقدار (10) في المائة . ذلك لأن إرتفاعا في الاسعار مقدار (10) في المائة — بإفترض بقاء الدخل الحقيقي وأسعار الفائدة ثابتة — سيؤدى إلى زيادة في مقدار طلب الأرصدة النقدية بمقدار (10) في المائة .

ثانيا : ولنفرض بديلا عن ذلك أن مستوى الأسعار وأسعار الفائدة هي التي ظلت على ما هي عليه وأن المواءمة في الطلب على الأرصدة النقدية قد تمت من خلال الدخل الحقيقي . فما مقدار الزيادة في الدخل الحقيقي التي تكون مطلوبة حتى يمكن أن يزيد طلب النقود بمقدار (10) في المائة . لما كانت مرونة الطلب على النقود بالنسبة للدخل الحقيقي هي (1.394) ؛ فمن هذا نرى أن زيادة مقدارها (10) في المائة في الدخل الحقيقي ستؤدى إلى زيادة مقدارها (13.94) في المائة في الطلب على النقود . وعليه ، فإن مقدار الزيادة

في الدخل الحقيقي اللازم لزيادة الطلب على النقود بمقدار (10) في المائة تكون :

$$10\% \left[\frac{10\%}{13.94\%} \right] = 7.1\%$$

ثالثا : وأخيرا ، لنفرض أن مستوى الأسعار والدخل الحقيقي ظل ثابتين ، وأن المواءمة في طلب النقود قد تمت فقط من خلال التغير في سعر الفائدة . فنحن نعلم أن مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة هي (0.155) — وهذا يعني أن إنخفاضا مقدار (10) في المائة في سعر الفائدة سوف يؤدي إلى زيادة في طلب النقود بمقدار (1.55) في المائة . وعليه فإن مقدار الإنخفاض في سعر الفائدة الذي يكون مطلوبا لزيادة الطلب على النقود بمقدار (10) في المائة يكون :

$$10\% \left[\frac{10\%}{1.55\%} \right] = 64.5\%$$

وإنخفاض في سعر الفائدة بمقدار (64.5%) إنما يعني ، مثلا ، أنه إذا فرض أن سعر الفائدة كان أصلا يساوي (6) في المائة فيجب أن ينخفض إلى (2.13) في المائة حتى يمكن أن يزداد طلب النقود بمقدار (10) في المائة ليعاد التوازن مرة أخرى إلى الاقتصاد القومي . هذا بافتراض أن الأسعار والدخل الحقيقي ثابتين .

ويرى أنصار نظرية الكمية الحديثة أنه من غير المنتظر أن واحدا فقط من هذه المتغيرات الثلاثة هو الذي سيتم من خلاله عملية مواءمة طلب النقود . فهم يعتقدون أن كل هذه المتغيرات الثلاثة سيكون لها دور في تحقيق إعادة التوازن . وعليه ، ففي الحياة الواقعية ، فإن التوازن سيعاد بتجميع ما من إرتفاع الأسعار ، زيادة في الدخل الحقيقي وإنخفاض في أسعار الفائدة .

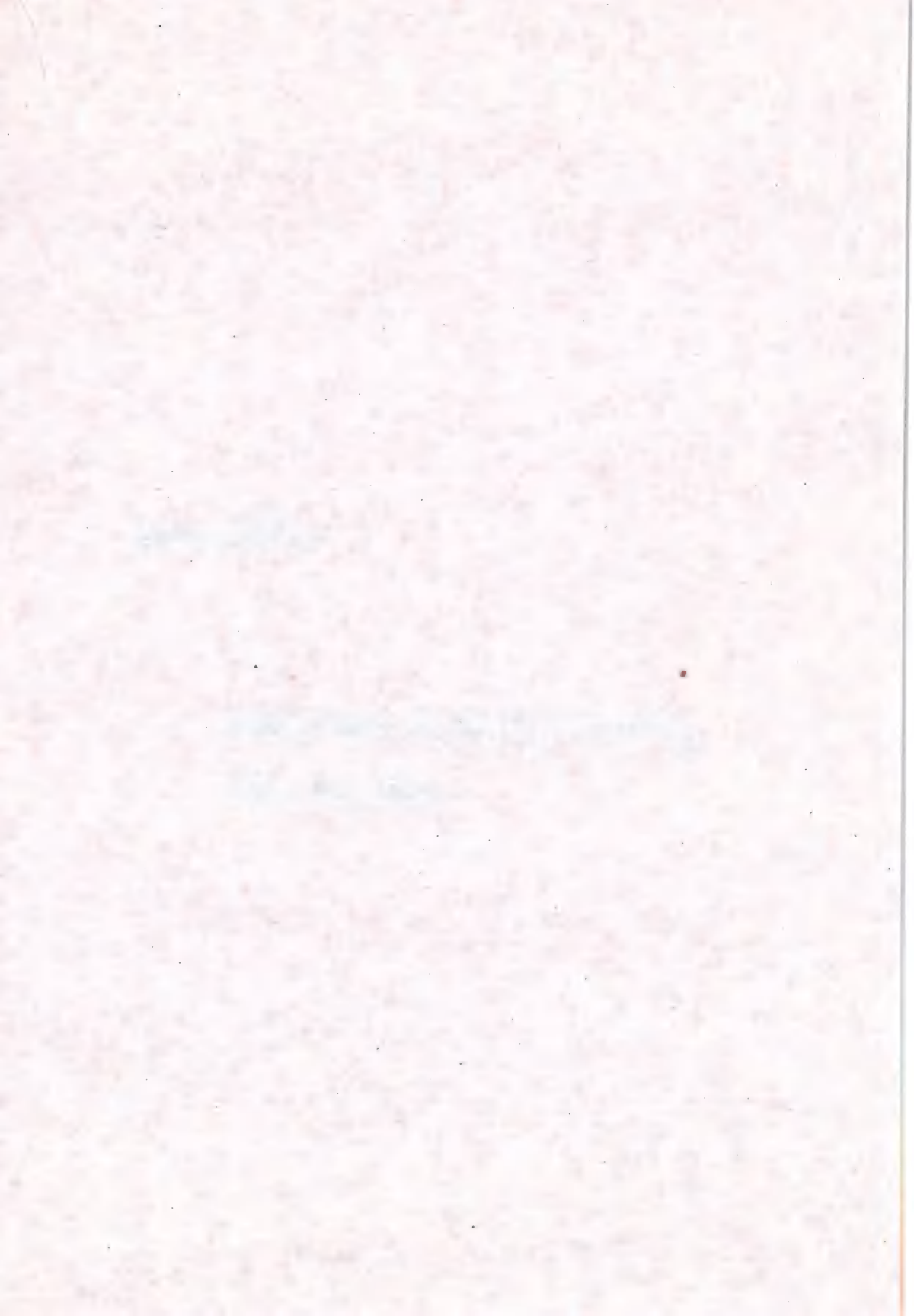
أثر الثروة :

صياغه بديلة لنظرية كمية النقود تركز على كمية الثروة في الاقتصاد القومي كمتغير يؤثر على الطلب على النقود بدلا من الدخل . هذه الصيغة ، التي عادة ما تنسب لاثنيين من الاقتصاديين **Allan Meltzer, Karl Brunner** تسمى **Wealth Effect** . أثر الثروة

وحتى يمكن أن نشرح طبيعة أثر الثروة يجب أن نرجع إلى معادلة طلب النقود السابق شرحها ، فنجد أنها جعلت من الدخل قيدا على المجتمع في طلب النقود . ويقصد بالقيد أن الأفراد مقيدون في الحصول على أرصدة نقدية أكثر بحجم دخولهم . تماما كما هم مقيدون في شراء سيارات فاخرة بحجم دخولهم . وأصحاب أثر الثروة يرون أن هذا ليس صحيحا ، فما يقيد الأفراد في الاحتفاظ بأرصده نقدية ليس هو الدخل وإنما هو الثروة . فمثلا الشخص المتقاعد الذي يعيش على الفائدة التي يحصل عليها من ودائعه يستطيع أن يحول هذه الودائع إلى سيارة فاخرة بالرغم من أن دخله قد يكون منخفضا . ونفس المفهوم — حسب قولهم — ينطبق بالنسبة لمقدار كمية الأرصدة التي يرغب الأفراد في حملها ، فإن القيد على حجم هذه الأرصدة إنما يتحدد بواسطة النسبة من ثروة الأفراد التي يرغبوا في الاحتفاظ بها بصورة نقود .

الفصل الثاني:

النظرية الكينزية والكينزية الحديثة في
الطلب على النقود .



النظرية الكينزية
والكينزية الحديثة في الطلب
على النقود.

نظرية كينز في تفضيل السيولة^(٩).

Keynes Liquidity Preference Theory

هل سرعة دوران النقود ثابتة ؟

كما سبق أن رأينا في دراستنا لنظرية كمية النقود ، فإن الخلاصة التي توصلت إليها هذه النظرية من حيث أن الدخل النقدي إنما يتحدد بتغيرات عرض النقود إنما يقوم على أساس أن سرعة دوران النقود $(\frac{Py}{M})$ ثابتة . والحقيقة ، أن الخلاصة الكلاسيكية تبقى صحيحة لو أن سرعة الدوران كانت تنمو عند معدل منتظم عبر الزمن لتعكس حركات التكنولوجيا . وعليه ، فإن فكرة ثبات سرعة الدوران هنا يمكن أن ينظر إليها بدرجة أكثر دقة على أنها عدم وجود الذبذبات الصعودية والنزولية في سرعة الدوران . والتساؤل هنا هل من المقبول أن ننظر إلى سرعة الدوران على أساس أنها مستقرة ؟.

بناء على الإحصاءات المنشورة عن الناتج القومي النقدي في الولايات المتحدة عن السنوات من (1915) إلى (1984) وعن عرض النقود بتعريفها

(9) Frederic S. Mishkin: The Economics of Money , Banking and Financial Markets.

Utile Brown and Company, Boston, 1986 PP: 404—407

(M_1) و (M_2) في الولايات المتحدة الأمريكية أيضا عن نفس الفترة أمكن حساب سرعة الدوران بتعريف (M_1) مرة وبتعريف (M_2) مرة أخرى . وقد تم رسم الشكل البياني الذي يوضح ذلك . وبناء على هذه الإحصاءات والرسوم البيانية يتضح أنه حتى في الزمن القصير فإن سرعة الدوران تتذبذب بكثرة . وقبل سنة (١٩٥٠) فقد أوضحت الإحصاءات أن سرعة الدوران تتأرجح صعودا وهبوطا . وربما يعكس ذلك عدم الإستقرار الشديد في الإقتصاد في هذه الفترة . إذ أن هذه الفترة تشمل حريين عالميتين كما تشمل فترة الكساد الكبير . فسرعة الدوران عملا تكون منخفضة ، أو على الأقل تظهر إنخفاضها في معدل نموها ، في السنوات التي يكون فيها ركود إقتصادي . وبعد سنة (١٩٥٠) ، فإن سرعة الدوران أظهرت تقلبات معتدلة . ومع ذلك فإن هناك إختلافا كبيرا في معدل نمو سرعة الدوران من سنة إلى أخرى .

فالنسبة المئوية للتغير في سرعة الدوران (GNP / M_1) من سنة (1981) إلى (1982) مثلا كانت (-4.6%) . بينما زادت سرعة الدوران بمعدل مقداره (5.5%) من سنة (1980) إلى (1981) . وهذا الاختلال البالغ قدره (10.1%) يعني أن (GNP) النقدي كان أقل بمقدار (10.1%) عما كان يمكن أن يكون لو أن سرعة الدوران قد إستمرت في النمو عند المعدل التي نمت به بين سنتي (1980 - 1981) . والإنخفاض كان كافيا للأخذ في الحساب الانكماش الشديد **Severe Recession** الذي حدث في (1981 - 1982) .

وحتى في فترة الكساد الكبير ، فإن الاقتصاديين لم يدركوا أن سرعة الدوران تنخفض خلال فترة الانكماش الاقتصادي الشديد . ولماذا لم يعترف الاقتصاديون الكلاسيكيون بذلك بالرغم من أن الإحصاءات في فترة ما قبل الكساد الكبير تشير إلى ذلك بوضوح ؟. لسوء الحظ لم تكن الإحصاءات الدقيقة عن (GNP) وعن عرض النقود موجودة قبل الحرب العالمية الثانية .

وقفط بعد الحرب العالمية الثانية بدأت الحكومة فى الولايات المتحدة الأمريكية تجمع هذه الإحصاءات . فلم يكن يعرفوا أن وجهة نظرهم عن ثبات سرعة الدوران واقعيًا غير صحيحة . والانخفاض فى سرعة الدوران خلال سنوات الكساد الكبير كان كبيراً . وعلى أية حال فإن الإحصائيات الخام التى كانت متوافرة فى ذلك الوقت كانت تقترح أن سرعة الدوران غير ثابتة .

ولعل هذا هو السبب فى أنه بعد الكساد الكبير ، فإن **John Mynard Keynes** وغيره من الاقتصاديين بدأوا فى البحث عن عوامل أخرى تؤثر على الطلب على النقود والتى قد تفسر تلك التقلبات الشديدة فى سرعة الدوران .

دوافع الطلب على النقود ^(١٠) :

ففى كتابه الشهير **The Gerenal Theory of Employment, Interest and Money** سنة (1936) عارض **John Maynard Keynes** الرأى الكلاسيكى الخاص بأن سرعه دوران النقود ثابتة ، وتقدم بنظرية جديدة فى الطلب على النقود تؤكد على أهمية سعر الفائدة . و **Keynes** الذى كان أستاذا بجامعة **Gambridge** عندما ألف كتابه **General Theory** إبتع، بطبيعة الحال، الصيغة التى وضعها زملاؤه من أساتذة **Cambridge** . ونظريته فى الطلب على النقود — والتى تسمى نظرية تفضيل السيولة **Liquidity Preference Theory** سألت نفس السؤال الذى سألته نظرية كمية النقود وهو : لماذا يحتفظ الأفراد بالنقود ؟ . ولكن «كينز» كان أكثر دقة من سابقيه فيما يتعلق بالدوافع التى تؤثر على قرارات الأفراد . فقد ذكر «كينز» أنه خلف طلب الأفراد الاحتفاظ بالنقود هناك ثلاثة دوافع :

(10) Mishkin, F. S. The Economics of Money , Banking and Finanical Markets

PP: 415—416 , 411—421.

مرجع سابق

١ — دافع المعاملات **Transaction Motive** .

٢ — دافع الاحتياط **Precautionary Motive** .

٣ — دافع المضاربة **Speculative Motive** .

١ — دافع المعاملات **Transaction Motive** :

في كل من صيغة **Fisher** وصيغة **Cambridge** افترض أن الأفراد يحتفظوا بالنقود لأنها وسيط للمبادلة والتي يمكن بواسطتها إتمام المعاملات اليومية . فتمشيا مع التقاليد الكلاسيكية أكد « كينز » على أن هذا العنصر من الطلب على النقود إنما يتحدد بمستوى معاملات الأفراد . ولما كان يعتقد أن هذه المعاملات تكون متناسبة مع الدخل ، لذلك فإنه — متفقا في ذلك مع الاقتصاديين الكلاسيكيين — جعل ذلك العنصر من الطلب على النقود متناسبا مع الدخل .

٢ — دافع الاحتياط **Precautionary Motive**

ولكن « كينز » ذهب إلى نقطة أبعد من التحليل الكلاسيكي باعترافه أنه بجانب الاحتفاظ بالنقود لإتمام المعاملات اليومية ، فإن الأفراد يحتفظون بقدر إضافي من النقود كاحتياطي في مواجهة الحاجات غير المتوقعة . فمثلا نفرض أنه في تفكيرك أن تشتري جهاز تسجيل وبينما أنت تتجول في السوق لشراء بعض لوازمك الأخرى وجدت في أحد المحلات تخفيضا قدره (٥٠٪) على المسجلات ومنها المسجل الذي في ذهنك أن تشتريه . فلو أنك تحمل نقدا كاحتياطي ضد هذه المناسبات لامتكنك شراء المسجل فورا . ومن ناحية أخرى لو أنك لم تكن تحتفظ بالنقود لمثل هذه المناسبات فإنك لن تستطيع الاستفادة من هذه الفرصة . كذلك فإن أرصدة نقد الاحتياطى تسعفك في حالة ما إذا صادفك التزامات دفع غير متوقعة كتصليح غير متوقع للسيارة أو مرض يقتضى دخول المستشفى للعلاج .

ويعتقد «كينز» ، أن كمية أرصدة النقود التي يحتفظ بها الأفراد بغرض الاحتياط إنما تُحدّد أولاً بمستوى المعاملات التي يتوقع الأفراد إتمامها في المستقبل ، وأن هذه المعاملات تكون متناسبة مع الدخل . ولذلك فإن «كينز» رأى أن الأفراد يحتفظون بجزء من أرصدتهم النقدية بغرض الاحتياط وأن هذا الجزء من الأرصدة النقدية يكون متناسبا مع دخولهم .

٣ — دافع المضاربة Speculative Motive :

لو أن «كينز» أنهى نظريته بدافع المعاملات ودافع الاحتياط ، لكان الدخل هو العامل الوحيد المحدد للطلب على النقود . ولكن «كينز» لم يضيف كثيرا إلى صيغة كمبرج . إلا أن «كينز» إتفق مع إقتصادي كمبرج في أن النقود إنما هي مخزن للثروة وسمى هذا الدافع للاحتفاظ بالنقود دافع المضاربة . ولما كان «كينز» قد إتفق أيضا مع اقتصادي كمبرج على أن الثروة مرتبطة إرتباطا وثيقا بالدخل ، لذلك فإنه من الممكن أن ننظر إلى عنصر طلب النقود بدافع المضاربة على أنه مرتبط بالدخل . ولكن «كينز» نظر بدقة للعوامل التي تؤثر على قرارات الأفراد فيما يتعلق بذلك القدر من النقود الذي يرغب الأفراد في الاحتفاظ به كمخزن للثروة . وعلى خلاف إقتصادي كمبرج — الذين كانوا على إستعداد لمعاملة ذلك الجزء من طلب النقود بدافع الثروة على أساس أنه متناسب مع الدخل — فإن «كينز» إعتقد أن سعر الفائدة أيضا له دور يلعبه في هذا الشأن .

وقد قسم «كينز» الأصول التي يمكن أن تستخدم كمخزن للثروة إلى

قسمين :

النقود والسندات — وبالتالي ، فقد تساءل هذا السؤال : لماذا يفضل الأفراد الاحتفاظ بالثروة في صورة نقود بدلا من السندات ؟

وفقا " لنظرية طلب الأرصدة " " Theory of Asset Demand " فإن

الفرد يفضل أن يحتفظ بالنقود لو أنه توقع أن يكون العائد أكبر عند الاحتفاظ بالنقود عن العائد المتوقع عند الاحتفاظ بالسندات . ولكن «كينز» افترض أن العائد المتوقع على النقود هو (صفر) على اعتبار أن الودائع تحت الطلب لا تدفع أى فائدة . أما بالنسبة للسندات فهناك عنصران للعائد المتوقع : الفائدة التى يدفعها السند وبالإضافة إلى ذلك الربح الرأسمالى المتوقع من الاحتفاظ بالسند .

وعندما يرتفع سعر الفائدة ، فإن أسعار السندات ستتخفض . فإذا كنت تتوقع أن أسعار الفائدة ترتفع ، فإننا نتوقع أيضا أن أسعار السندات ستتخفض ، وبالتالي، تعاني من مكسب رأسمالى سالب — أى خسارة رأسمالية . فلو أنك كنت تتوقع أن الارتفاع فى سعر الفائدة سيكون كبيرا بقدر كاف ، فإن الخسارة الرأسمالية يمكن أن تفوق مدفوعات الفائدة وبالتالي، يكون العائد المتوقع من السندات عائدا سالباً . وفى هذه الحالة ، فإنك ستكون راغبا فى تخزين ثروتك فى صورة نقود ، ذلك لأن عائدها المتوقع يكون أكبر ، أى عائدا مقداره (صفر) ولكنه يفوق العائد السالب على السندات ^(١١) .

وافترض «كينز» أن الأفراد يعتقدون أن سعر الفائدة ينجذب إلى مستوى أو قيمة عادية — وهو فرض أقل إمكانية هذه الأيام . فلو أن أسعار الفائدة كانت أسفل تلك القيمة العادية ، فإن الأفراد يعتقدون أن سعر الفائدة على السندات سوف يرتفع فى المستقبل ومن ثم يتوقعون أن يقاسوا من خسارة رأسمالية . وكتيجة لذلك ، فإن الأفراد يكونوا أكثر ميلا للاحتفاظ بثروتهم فى صورة نقود بدلا من السندات ، وبالتالي، فإن الطلب على النقود يكون مرتفعا .

والآن ما الذى نتوقع أن يحدث للطلب على النقود عندما تكون أسعار الفائدة أعلى من قيمتها العادية ؟. عموما ، فإن الأفراد سوف يتوقعون إنخفاضاً

في أسعار الفائدة وإرتفاعا في أسعار السندات ومكاسب رأسمالية ممكن أن تتحقق . فعند أسعار الفائدة الأعلى ، فمن المنتظر أن يتوقعوا أن العائد من الإحتفاظ بالسندات سيكون موجبا ، وبالتالي، يزيد عن مقدار العائد المتوقع من الإحتفاظ بالنقود . ففي هذه الحالة فإنهم سوف يحتفظون بسندات أكثر من إحتفاظهم بالنقود ، وبالتالي، فإن الطلب على النقود سيكون منخفضا للغاية . من تحليل 'كينز' هذا ، فإننا نستطيع أن نخلص إلى أنه عندما ترتفع أسعار الفائدة ، فإن الطلب على النقود سينخفض . وعليه ، فإن الطلب على النقود إنما هو مرتبط عكسيا بمستوى أسعار الفائدة .

الطلب الكلي على النقود :

وعندما وضع «كينز» الثلاثة دوافع للإحتفاظ بالأرصدة النقدية معا في معادلة للطلب على النقود ، فإنه كان حريصا على أن يميز بين الكميات النقدية (الأسمية) **Nominal** والكميات الحقيقية (المادية) **Real** . فالنقود تحدد قيمتها على أساس ما تستطيع أن تشتريه . فمثلا ، لو أن جميع الأسعار في الاقتصاد القومي قد تضاعفت (مستوى الأسعار تضاعف) ، فإن نفس الكميات الأسمية (النقدية) من النقود تصبح قادرة على شراء نصف ما كانت تستطيع شراءه من سلع . وعليه ، فإن «كينز» إستنتج أن الأفراد إنما يرغبوا في الإحتفاظ بقدر معين من الأرصدة النقدية الحقيقية **Real Cash Balances** (كمية النقود على أساس القيمة الحقيقية) . وهو قدر من النقود الذي تحدده الثلاث دوافع المشار إليها والتي تعود إلى الدخل الحقيقي **Real (y)** وإلى سعر الفائدة (i) . وبالتالي إستنتج «كينز» معادلة طلب النقود الآتية :

$$(1) \dots\dots\dots \frac{M^d}{P} = f(i, y_+)$$

ومعادلة النقود السابقة تعرف بدالة تفضيل السيولة **Liquity Preference**

Function ؛ والتي تقضى بأن طلب الأرصدة النقدية الحقيقية (M^d/P) . إنما

هو دالة في (i) و (y) . والإشارة السالبة (-) أسفل (i) في دالة تفضيل السيولة إنما تعنى أن طلب الأرصد النقدية الحقيقية دالة عكسية في سعر الفائدة (i) ، بينما الإشارة الموجبة (+) أسفل الدخل الحقيقي (y) توضح أن طلب الأرصد النقدية الحقيقية دالة مباشرة في الدخل الحقيقي .

واعتبار «كينز» أن طلب الأرصد الحقيقية ليس فقط دالة في الدخل وإنما دالة أيضا في سعر الفائدة إنما يعتبر إختلافا جوهريا عن رأى Fisher في الطلب على النقود الذي ليس لسعر الفائدة أى تأثير على الطلب على النقود . ولكنه أقل إختلافا من صيغة كمبردج التى لم تستبعد إمكانية تأثير سعر الفائدة على الطلب على النقود . وعلى أية حال ، فإن إقتصادى كمبردج لم يظهروا بوضوح آثار سعر الفائدة على الطلب على النقود .

وباستخدام دالة تفضيل السيولة لاستنتاج سرعة الدوران ($\frac{P y}{M}$) فإننا نستطيع أن نرى أن نظرية «كينز» فى الطلب على النقود تقضى ضمينا بأن سرعة الدوران ليست ثابتة ، ولكنها تتذبذب مع تحركات أسعار الفائدة . ومعادلة تفضيل السيولة يمكن إعادة كتابتها على النحو الآتى :

$$\frac{P}{M^d} = \frac{1}{f(i, y)}$$

وبضرب طرفى المعادلة فى (y) ، ويمكننا أيضا إحلال (M) محل (M^d) ذلك لأن عرض النقود وطلب النقود يكونان متساويين عند التوازن . فإننا نحصل على سرعة الدوران .

$$(2) \dots\dots\dots V = \frac{P y}{M} = \frac{y}{f(i, y)}$$

ونحن نعلم أن طلب النقود إنما يرتبط عكسيا بسعر الفائدة ، فعندما يرتفع

سعر الفائدة (i) فإن $[F(i, y)]$ تنخفض . ونظرا لأن $[F(i, y)]$ واقع في المقام في معادلة (2) ، فإن هذا يعني أن إرتفاعا في سعر الفائدة (i) سيؤدي بسرعة الدوران إلى الارتفاع . ونظرا لأن أسعار الفائدة إنما هي خاضعة لتقلبات شديدة ، فإن نظرية تفضيل السيولة في الطلب على النقود تقضى بأن سرعة الدوران تخضع إلى تقلبات شديدة أيضا .

وأحد خصائص المعادلة (2) إنها تفسر بعض حركات سرعة الدوران في الاحصاءات الخاصة بالولايات المتحدة الأمريكية غن السنوات (1915 - 1984) السابق الإشارة إليها . فقد لوحظ في هذه الاحصاءات (والرسم البياني الموضح لها) ، أنه عندما يحدث ركود "Recession" في الاقتصاد فإن سرعة الدوران تنخفض أو معدل نموها ينخفض . والحقيقة المعروفة عن أسعار الفائدة هي أن أسعار الفائدة ترتفع في أوقات الرواج وتنخفض في أوقات الانكماش . ونظرية تفضيل السيولة تشير إلى أن إرتفاعا في أسعار الفائدة سوف يؤدي إلى إرتفاع في سرعة الدوران أيضا . فحركات أسعار الفائدة المنبثقة من حركات الدورات الاقتصادية سوف يترتب عليها حركات سرعة دوران متفقة مع حركات الدورات الاقتصادية وهذا يتفق مع الإحصاءات (والرسم البيانية) السابق الإشارة إليها ^(١٢) .

ونموذج «كينز» الخاص بطلب النقود بغرض المضاربة إنما يتضمن سببا آخر يفسر لماذا تخضع سرعة الدوران لتقلبات شديدة . فما الذي يحدث للطلب على النقود لو تغيرت نظرة الأفراد إلى المستوى « العادي » لأسعار الفائدة ؟ . فمثلا ، ما الذي يحدث لو أن الأفراد توقعوا أن سعر الفائدة « العادي » في

(١٢) الإحصاءات والرسم البيانية غير موجودة في الكتاب ويمكن الرجوع إليها في كتاب

The Economic of Money, Banking and Financial Markets "Frederic S. Miskin"

مرجع سابق ، ص ص : ٤٠٤ — ٤٠٧ .

المستقبل سيكون أعلى من سعر الفائدة « العادى » الجارى ؟. نظرا لأن أسعار الفائدة فى المستقبل من المتوقع أن تكون أعلى ، فإن عددا أكبر من الأفراد سيتوقعوا أن أسعار السندات ستنخفض وإنهم يتوقعون خسائر رأسمالية . وعليه ، فإن العائد المتوقع من السندات سوف ينخفض وتصبح النقود أكثر جاذبية بالنسبة للسندات . والنتيجة : أن الطلب على النقود سيزداد . وهذا يعنى أن $[F(i, y)]$ سوف تزداد . وبالتالي ، فإن سرعة الدوران سوف تنخفض . من هذا نرى أن سرعة الدوران ستتغير كلما تغيرت التوقعات عن أسعار الفائدة العادية فى المستقبل . وبالتالي ، فإن التوقعات غير المستقرة عن الحركات المستقبلية لأسعار الفائدة العادية يمكن أن تقود إلى عدم إستقرار سرعة الدوران .

ومن نظرية « كينز » فى تفضيل السيولة كطلب على النقود نخلص إلى :

١ — أن نموذج « كينز » فى الطلب على النقود جاء متضمنا إستنتاجا هاما هو أن سرعة الدوران ليست ثابتة . وإنما هى دالة مباشرة فى سعر الفائدة الذى يتذبذب بكثرة .

٢ — كذلك فإن نظرية « كينز » رفضت فكرة ثبات سرعة الدوران ، ذلك لأن التغيرات فى توقعات الأفراد فيما يتعلق بالمستوى العادى لاسعار الفائدة إنما يؤدى إلى إنتقال فى الطلب على النقود والذى يؤدى بدوره إلى إنتقال فى سرعة الدوران .

وهاتين الخلاصتين اللتين تؤكدان على عدم ثبات سرعة الدوران أضفت ظللا من الشك على نظرية كمية النقود الكلاسيكية من حيث أن الدخل النقدى إنما يتحدد فقط بواسطة حركات كمية النقود .

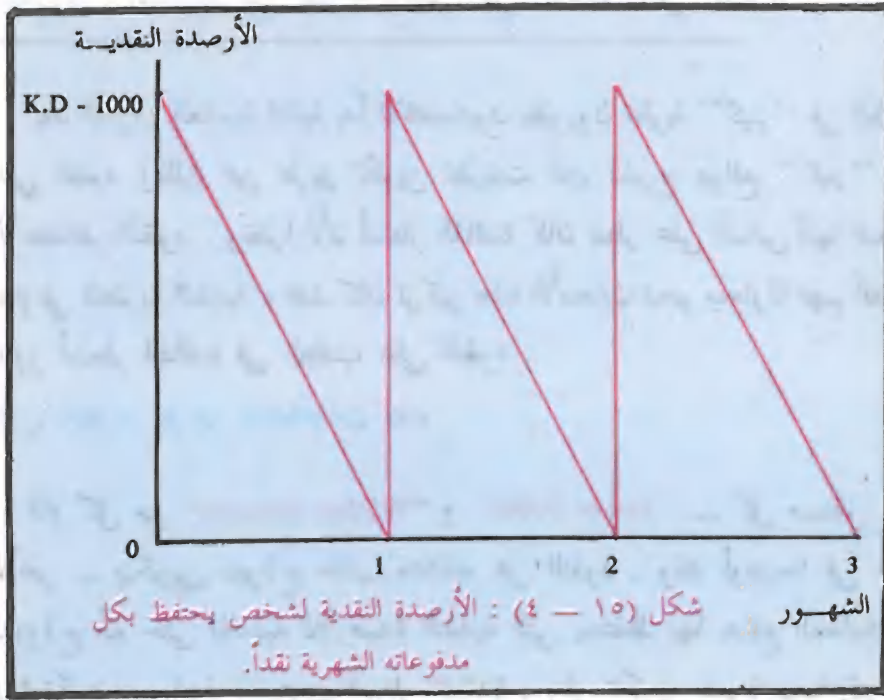
التطورات الحديثة في نظرية 'كينز' في الطلب على النقود

بعد الحرب العالمية الثانية بدأ الاقتصاديون يطورون نظرية "كينز" في الطلب على النقود وذلك عن طريق تكوين نظريات أدق لشرح دوافع "كينز" في الاحتفاظ بالنقود . ونظرا لأن أسعار الفائدة كان ينظر على أساس أنها عنصر هام في النظرية النقدية ، فقد كان تركيز هذه الأبحاث نحو محاولة فهم أفضل لدور أسعار الفائدة في الطلب على النقود .

طلب النقود بفرض المعاملات (١٣) :

قام كل من "William Baumol" و "James Tobin" — كل مستقل عن الآخر — بتكوين نموذج طلب متشابه عن النقود . وقد أوضحا في هذا النموذج أنه حتى بالنسبة للأرصدة النقدية التي يحتفظ بها بدافع المعاملات إنما تكون حساسة لمستوى أسعار الفائدة . وفي تكوين نموذجهما إفترضا شخصا يستلم مدفوعاته (مرتبه مثلا) مرة واحدة كل فترة زمنية ويقوم بإنفاقها عبر هذه الفترة . وفي نموذجهما ، فإن النقود — التي لا تحصل على فائدة (صفر من الفائدة) إنما يحتفظ بها لأنها تستخدم للقيام بالمعاملات اليومية .

ولإيضاح هذا التحليل لنفرض أن "أحمد سامي" يحصل على (1000 K.D.) في أول كل شهر ويقوم بإنفاقها على المعاملات بمعدل ثابت خلال الشهر . فلو أن "أحمد سامي" إحتفظ بـ (1000 K.D.) في صورة عملة (نقود حاضرة) حتى يمكنه تنفيذ معاملاته ، فإن أرصده النقدية ستبعب نمط « المنشار ذو الأسنان » الموضح في شكل (١٥—٤) . فعند بداية الشهر يكون لديه



(1000 K.D.) وفي نهاية الشهر لن يكون لديه نقداً لأنه يكون قد أنفقها كلها . وعبر الشهر سيكون ما يحمله من النقود في المتوسط هو (500 K.D.) . [مقدار ما يكون لديه من النقود عند بداية الشهر — (1000 K.D.) — ومقدار ما يحمله من نقود في نهاية الشهر (0.K.D.) مقسوماً على (2) أى :

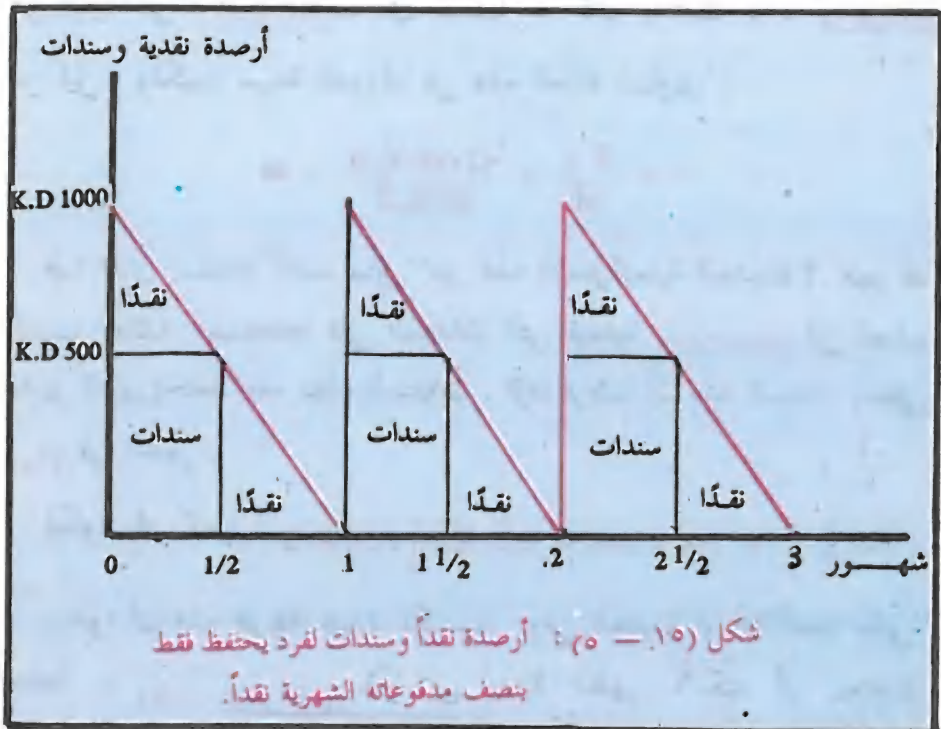
$$[500 = \frac{1000 + 0}{2}$$

وفي بداية الشهر الثاني يتسلم "أحمد سامي" (1000 K.D.) أخرى ، التي يحملها نقداً . ونفس التناقص في الأرصدة النقدية يحدث مرة ثانية . هذه الخطوات تعاد شهرياً ويكون متوسط ما يحمله "أحمد سامي" من أرصدة نقدية خلال كل شهر هو (500 K.D.) ولما كان دخله النقدي السنوي هو

(12000 K.D) — ومتوسط مقدار ما يحتفظ به من نقود هو (500 K.D) ، فإن سرعة دوران النقود تكون :

$$V = \frac{P y}{M} = \frac{12\,000\text{ K.D}}{500\text{ K.D}} = 24$$

ولنفرض أنه نتيجة لأن "أحمد سامي" قد درس مقرراً في النقود والبنوك ، علم أنه من الممكن أن يحسن وضعه عن طريق عدم الاحتفاظ دائماً بالنقود الحاضرة . فاعتباراً من أول السنة — في أول يناير — قرر أن يحتفظ بجزء من (1000 K.D) في صورة نقود حاضرة والجزء المتبقى يحتفظ به في صورة سندات تعطي فائدة . لذلك ، فإن "أحمد سامي" احتفظ في أول كل شهر بـ (500 K.D) نقداً وإستخدم الـ (500 K.D) الباقية في شراء السندات الحكومية . وكما نرى في شكل (١٥—٥) فإنه بدأ في أول كل شهر



بـ (500 K.D) نقداً و (500 K.D) من السندات ، وفي منتصف الشهر فإن أرصده النقدي ستنفذ وتصبح صفراً . ونظراً لأن السندات لا يمكن أن تستخدم مباشرة في المعاملات اليومية ، فكان على "أحمد سامي" أن يقوم ببيعها ويحولها إلى نقود حاضرة حتى يستطيع أن يقوم بتنفيذ المعاملات خلال النصف الثاني من الشهر . وعليه ، فإنه في منتصف الشهر ، فإن مقدار ما يحتفظ به "أحمد سامي" من السندات ينخفض إلى الصفر ، وأرصده النقدي ترتفع إلى (500 K.D) مرة ثانية . وفي نهاية الشهر ، فإن النقود تكون قد ذهبت . وعندما يتسلم "أحمد سامي" الـ (1000 K.D) — المدفوعات الشهرية — سيقوم مرة أخرى بتقسيمها إلى (500 K.D) نقداً — و (500 K.D) سندات — وتستمر هذه العملية كل شهر . والنتيجة الخالصة لهذه الخطوات هي أن مقدار متوسط ما يحتفظ به "أحمد سامي" من أرصدة نقديه خلال الشهر هو عبارة عن $\frac{500 \text{ K.D}}{2}$ — أي نصف ما كان يحتفظ به = 250 K.D من قبل . وتكون سرعة الدوران في هذه الحالة تساوى :

$$V = \frac{P y}{M} = \frac{12\,000 \text{ K.D}}{250 \text{ K.D}} = 48$$

فما الذي إستفاده "أحمد سامي" من هذه الاستراتيجية الجديدة ؟. فهو قد كسب الفائدة المستحقة على السندات التي قيمتها (500 K.D) عن نصف الشهر الذي إحتفظ معه بهذه السندات . فإذا فرضنا أن هذه السندات تعطى (1%) في الشهر .

فيكون قد كسب 2.50 K.D $2.50 \text{ K.D} \left[\frac{1}{2} \times 1\% \times 500 = 2.50 \text{ K.D} \right]$ شهرياً .

ويبدوا أن هذه طريقة جيدة للكسب . وفي الحقيقة لو أن "أحمد سامي" إحتفظ بـ (333.333 K.D) نقداً في بداية الشهر لأمكنه أن يحتفظ بـ (666.67 K.D) من السندات خلال الثلث الأول من الشهر (٤ شهور) .

ثم إنه كان يستطيع أن يبيع (333.33 K.D) من السندات ويحتفظ بـ (333.34 K.D) من السندات خلال الثلث الثاني من الشهر . وأخيرا ، فإنه في نهاية (2/3) السنة (نهاية الشهر الثامن) فإنه سيقوم ببيع ما تبقى لديه من سندات للحصول على النقد اللازم لمواجهة المعاملات خلال الثلث الأخير من هذا الشهر . والنتيجة النهائية لهذه العملية هي أن "أحمد سامي" يكون قد كسب (3.33 K.D) كل شهر :

$$\frac{1}{3} \times 1\% \times 666.67 + \frac{1}{3} \times 1\% \times 333.34 = 3.33 \text{ K.D.}$$

وبلغ متوسط ما يحتفظ به من أرصدة نقدية $\frac{333.33}{2} = 166.67$ ولا شك أنه كلما كان متوسط ما يحتفظ به من أرصدة نقدية أقل كلما حصل على قدر أكبر من الفائدة . ولكن في عملية شراء السندات فإن "أحمد سامي" كان يتحمل تكاليف معاملات من نوعين .

أولا : يجب عليه أن يدفع مصاريف سمسرة Brokerage Fee عند شراء وبيع السندات . هذه المصاريف تزداد كلما كان متوسط ما يحتفظ به "أحمد سامي" من نقد منخفض ، لأن معنى ذلك أنه يشتري ويبيع سندات أكثر .

ثانيا : باحتفاظ "أحمد سامي" بنقود حاضره أقل ، فإن عليه أن يقوم بعدد أكبر من الرحلات للبنك للحصول على النقد وذلك بمجرد أنه قام ببيع ما يملكه من سندات . ولما كان « الوقت نقودا » . فإن ذلك يجب أن يؤخذ في الاعتبار كجزء من تكلفة المعاملات .

وبذلك يكون "أحمد سامي" مواجه بنوع من "المبادلة" "Trade Off" ، لو أنه إحتفظ بقدر قليل من النقود فإنه يستطيع أن يكسب قدر كبير من الفائدة على السندات ولكنه سيتحمل تكلفة معاملات أكبر . فلو أن سعر الفائدة

مرتفع ، فإن الفائدة من الاحتفاظ بالسندات يكون مرتفعا بالنسبة لتكلفة المعاملات وسيحتفظ — تبعاً لذلك — بقدر أكبر من السندات وقدر أقل من النقود . ومن ناحية أخرى ، لو أن سعر الفائدة كان منخفضاً ، فإن تكلفة المعاملات نتيجة للاحتفاظ بقدر كبير من السندات قد تفوق الفائدة التي يحصل عليها . وبالتالي يكون أفضل "لأحمد سامي" أن يحتفظ بقدر أكبر من النقود وقدر أقل من السندات .

والخلاصة التي توصلنا إليها "Baumol - Tobin" هي كالآتي : عندما يرتفع سعر الفائدة فإن مقدار الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها بغرض المعاملات سوف تنخفض : والذي يعني أن سرعة الدوران سوف تزداد كلما زاد سعر الفائدة . ويمكن التعبير عن ذلك بعبارة أخرى : أن عنصر المعاملات في الطلب على النقود إنما هو دالة عكسية في مستوى سعر الفائدة ^(١٤) .

والفكرة الأساسية في تحليل "Baumol - Tobin" هو أن هناك تكلفة فرصة للاحتفاظ بالنقود — هي مقدار الفائدة التي كان من الممكن الحصول عليها على أنواع الأصول الأخرى . ومن ناحية أخرى ، هناك فائدة من الاحتفاظ بالنقود — تجنب تكاليف المعاملات "Transactions" . فعندما يرتفع سعر الفائدة ، فإن الأفراد يحاولون الاقتصاد في مقدار ما يحتفظون به من نقود بغرض المعاملات ، ذلك لأن تكلفة الفرصة الخاصة بالاحتفاظ بالنقود بدلا من السندات قد إزدادت . وباستخدام نماذج مبسطة تمكن كل من "Baumol" و "Tobin" من أن يكتشفا شيئا ربما كنا قد لا نراه هو أن طلب النقود بغرض المعاملات — وليس فقط طلب النقود بغرض المضاربة — حساس لسعر الفائدة .

المعادلات^(١٥):

إذا كان الانفاق منتظما (بمعدل ثابت) ، فإن مقدار ما يحتفظ به الفرد من أرصدة نقدية بغرض المعاملات يمكن التوصل إليه عن طريق الصيغه الآتية :

$$(3) \dots\dots\dots M_t = \frac{1}{2} \left(\frac{Y}{365} \right) \alpha$$

حيث (Mt) هي متوسط ما يحتفظ به الفرد من أرصدة نقدية بغرض المعاملات و (Y) إنما هو عبارة عن الدخل السنوى الموضوع تحت التصرف و (α) هي عدد الأيام فى فترة الدفع [يمكن إستخدام الأشهر وفى هذه الحالة يقسم على (12) بدلا من (365)] .

ويمكن تطبيق المعادلة السابقة فى المثال الذى يحصل فيه «أحمد سامي» على دخل سنوى (Y) مقدار (12000) ويصرف له على فترات كل منها شهرا — فطول المدة الزمنية شهرا :

$$M_t = \frac{1}{2} \left(\frac{12000}{12} \right) \times 1$$

$$= 500$$

أما إذا كان يصرف على فترات زمنيه كل منها نصف شهر فإن :

$$M_t = \frac{1}{2} \left(\frac{12000}{12} \right) \frac{1}{2}$$

$$= \frac{12000}{48}$$

$$= 250$$

وبالمثل إذا فرضنا الإنفاق بمعدل ثابت وكل أرصدة المعاملات قد استثمرت في السندات فإن متوسط ما يحتفظ به من سندات (Bd) يساوي :

$$(4) \dots\dots\dots Bd = \frac{n-1}{2n} \left(\frac{Y}{365} \right) \alpha$$

وعندما يكون الإنفاق منتظما وتكون أرصدة المعاملات محتفظ بها في صورة سندات وفي صورة نقود ؛ فإن مقدار متوسط ما يحمله الفرد من أرصدة نقدية (Mt) هو كالآتي :

$$Mt = \frac{1}{2} \left(\frac{Y}{365} \right) \alpha - \frac{n-1}{2n} \left(\frac{Y}{365} \right) \alpha$$

وباختصار المعادلة السابقة نحصل على :

$$(5) \dots\dots\dots Mt = \frac{1}{2n} \left(\frac{Y}{365} \right) \alpha$$

وهذه هي معادلة (Mt) في حالة استثمار جزء من أرصدة المعاملات في سندات . ويلاحظ الاختلاف بينها وبين معادلة (4) . ففي المعادلة (5) توجد (n) في المقام وهي عبارة عن العدد الكلي لمعاملات السنوات بإفترض عملية شراء واحدة وعمليات بيع عددها (n-1) . وإذا ضربنا المعادلة (4) في سعر الفائدة (العائد على السندات) ، فإننا نحصل على الإيراد الكلي (R) من الاحتفاظ بالسندات كالآتي :

$$(6) \dots\dots\dots R = i \left(\frac{n-1}{2n} \right) \left(\frac{Y}{365} \right) \alpha$$

ويمكننا أيضا أن نحصل على التكلفة الكلية للمعاملات (C) بأن نحسب تكلفة العملية الواحدة (a) ونضربها في عدد المعاملات (n) .

$$(7) \dots\dots\dots C = an$$

وبالتالي فإن العدد الأمثل لمعاملات السندات إنما يتحقق عندما يكون العائد الصافي (N) قد عظم . أى إننا نعظم الفرق بين (R - C) أى بين معادلتى (5) و (6) .

ذلك لأنه إذا كانت التكلفة الكلية لمعاملات السندات هي (C = an) والإيراد الإجمالى من الاحتفاظ بالسندات هو الموضح فى معادلة (5) .
∴ فالعدد الأمثل لمعاملات السندات يتحقق عندما:

$$R - C = N \quad \text{يتم تعظيمها}$$

$$N = i \left(\frac{n-1}{2n} \right) \left(\frac{Y}{365} \right) \alpha - an$$

وباجراء التفاضل بالنسبة لـ (n) :

$$\frac{dN}{dn} = \frac{i}{2n^2} \left(\frac{Y}{365} \right) \alpha - a$$

وحتى يمكن أن يتحقق التعظيم فإن $\left(\frac{dN}{dn} \right)$ يجب أنها تساوى (0)

$$0 = \frac{i}{2n^2} \left(\frac{Y}{365} \right) \alpha - a$$

وبحل المعادلة لـ (n) ينتج :

$$(8) \dots\dots\dots n = \sqrt{\frac{i}{2a} \left(\frac{Y}{365} \right) \alpha}$$

وهي المعادلة الخاصة بالعدد الأمثل من معاملات السندات

طلب النقود بغرض الاحتياط :

والنموذج المتعلق بطلب النقود بدافع الاحتياط ، هو في نفس خطوط نموذج "Baumol-Tobin" الخاص بطلب النقود بدافع المعاملات ، فلا داعي للخوض في تفاصيل هذا النموذج . فقد أوضحنا مسبقا الفوائد التي يجنيها الأفراد من الاحتفاظ بأرصدة الاحتياطي ولا بد من أن نقارن ونوازن هذه الفوائد بتكلفة الفرصة الخاصة بالتضحية بالفائدة التي كان من الممكن أن يحصل عليها الأفراد . وبالتالي ، فنحن نكون أمام عملية موازنة وإحلال مشابهة لتلك التي أشرنا إليها في حالة أرصدة المعاملات . فكلما إرتفعت أسعار الفائدة ، فإن تكلفة الفرصة الخاصة بالاحتفاظ بأرصدة احتياطي تزداد وبذلك يقل الطلب على الأرصدة النقدية بغرض الاحتياط . وبالتالي ، سيكون لدينا نتيجة مشابهة لتلك التي توصل إليها تحليل "Baumol - Tobin" ، والتي تقضى بأن طلب الأرصدة النقدية بدافع الاحتياط إنما هو دالة عكسية في أسعار الفائدة .

طلب النقود بغرض المضاربة :

تحليل "كينز" الخاص بطلب الأرصدة النقدية بدافع المضاربة كان محل إنتقادات شديدة . ذلك لأن هذا التحليل إنما يقضى بأن الأفراد سيحتفظون فقط بالنقود كمخزن للثروة وذلك عندما يكون العائد المتوقع من السندات أقل من العائد المتوقع من النقود . كما يقضى هذا التحليل بأن الأفراد سيحتفظون فقط بالسندات عندما يكون العائد المتوقع من السندات أعلى من العائد المتوقع من النقود . وفقط ، في الحالة النادرة عندما تكون توقعات الأفراد فيما يتعلق بالعائد من النقود والعائد من السندات متساويا ، فإن الأفراد — في هذه الحالة — يحتفظون بالإثنين معا ؛ أرصدة نقدية وسندات . فعملا ، فإن تحليل "كينز" يقضى بأنه لا يوجد أحد يحتفظ بمحفظة مختلطة من النقود والسندات كمخزن للثروة — أى نقود وسندات في نفس الوقت . ولما

كان تنويع المحفظة إنما هي سياسة معقولة ، فحقيقة أن هذا قلما يتحقق وفقا لتحليل "كينز" إنما يعتبر نقصا خطيرا في نظريته الخاصة بطلب النقود بدافع المضاربة .

وقام "James Tobin" ببناء نموذج للطلب على النقود بدافع المضاربة حاول فيه أن يتجنب هذه الانتقادات الموجهة إلى تحليل "كينز" ^(١٦) . وقد أشار "Tobin" في نموذجه إلى أن الأفراد لا يهتمون فقط بالعائد المتوقع من أصل بالمقارنة بالعائد المتوقع من أصل آخر عندما يقررون أى الأصول يحتفظون بها ، وإنما يهتمون أيضا بمخاطر العائد من كل أصل . وإفترض "Tobin" أن أغلب الأفراد يحاولون تجنب المخاطر أى أنهم عادة لا يرغبون في المخاطرة . وأحد الخصائص الهامة للنقود هو أن العائد المتوقع منها أكيد . وقد إفترض "Tobin" أن هذا العائد (صفر) . أما السندات ، فمن الممكن أن نفرض تقلبات شديدة في أسعارها ، وبالتالي فإن العائد منها من الممكن أن يكون خطرا للغاية ، بل من الممكن أن يكون سالبا . وعليه ؛ فحتى لو أن العائد المتوقع من السندات كان يزيد عن العائد المتوقع من النقود ، فإن الأفراد مع ذلك ، قد يفضلوا الاحتفاظ بالنقود كمخزن للثروة ذلك لأن المخاطر المصاحبة لعائد النقود أقل كثيرا من المخاطر المصاحبة لعائد السندات .

كما أوضح تحليل "Tobin" أن الأفراد من الممكن أن يخفضوا مقدار المخاطر في محافظهم عن طريق تنويع الأصول ، أى عن طريق الاحتفاظ بالسندات والنقود . ويقترح النموذج أن الأفراد سوف يحتفظون بالسندات والنقود في نفس الوقت كمخزن للثروة . ولما كان هذا من المحتمل أن يكون وصفا أكثر واقعية لسلوك الأفراد من تحليل "كينز" ، فإن منطق "Tobin"

(16) James Tobin, "Liquidity Preference as Behavior Towards Risk", Review of Economic Studies Vol. 25 (February 1958), PP: 65—86.

فيما يتعلق بطلب الأفراد على النقود بغرض المضاربة إنما يستند إلى أرض أكثر صلابة ^(١٧).

وعلى أية حال ، فإن محاولات **"Tobin"** لتحسين تحليل "كينز" فيما يتعلق بطلب النقود بغرض المضاربة كانت فقط جزئياً ناجحة . فلا يزال غير واضح فيما إذا كان طلب النقود بغرض المضاربة موجود . فماذا عن الأصول التي لا يوجد منها مخاطر ولكنها تحصل على عائد مرتفع . فهل سيكون هناك طلب نقود بغرض المضاربة ؟. الإجابة : هي بالنفي ، لأن الفرد سيكون أفضل دائماً عند الاحتفاظ بهذه الأصول عن الاحتفاظ بالنقود . فمحفظة ستنعم بعائد متوقع مرتفع وفي نفس الوقت لن تكون هناك مخاطر كبيرة . هل مثل هذه الأصول موجودة ؟. إن الإجابة نعم ، إذونات الخزنة في معظم دول العالم وغيرها من الأصول التي ليس هناك مخاطر في تحصيلها وتحصل على عائد أعلى من العائد الذي تحصل عليه النقود . وبالتالي ، لماذا يحتفظ الأفراد بالنقود كمخزن للثروة ؟.

وبالرغم من أن تحليل **"Tobin"** لم يوضح لماذا يحتفظ الأفراد بأرصدة نقدية كمخزن للثروة ، إلا أن تحليله كان هاماً في إيضاح كيف يتم الاختيار بين الأصول المختلفة . ولا شك أن تحليله كان خطوة هامة في حقل التمويل الذي يدرس تسعير الأصول واختيارات المحافظ — تفضيل أصل عن أصل آخر .

والخلاصة :

وإن كانت محاولة **"Tobin"** تحسين تحليل "كينز" فيما يتعلق بطلب النقود بغرض المضاربة لم يحظى إلا فقط بنجاح جزئي ، وإنه لا يزال هناك شك

فيما إذا كان هذا العنصر من الطلب على النقود موجود ، إلا أن نموذج طلب النقود بغرض المعاملات وطلب النقود بغرض الاحتياط وجعلهما دالة عكسية في سعر الفائدة جعل فرض ”كينز“ أن طلب النقود حساس بسعر الفائدة — وبالتالي فإن سرعة الدوران ليست ثابتة ، وبالتالي، فإن الدخل النقدي قد يتأثر بعوامل أخرى غير كمية النقود — لا يزال مؤيدا بهذا التحليل الحديث .

المقارنة بين نظرية ”فريدمان“ ونظرية ”كينز“

هناك الكثير من الاختلافات بين نظرية ”فريدمان“ في الطلب على النقود ونظرية ”كينز“ :

أولا : بادخال ”فريدمان“ الكثير من الأصول البديلة للنقود في نظريته ، فهو بالتالي أقر بأن هناك أكثر من سعر فائدة له أهمية في إدارة الاقتصاد القومي . بينما جمع ”كينز“ جميع الأصول الأخرى بخلاف النقود في قسم كبير — وهو السندات — لأنه إعتقد أن عائداتهم تتحرك معا إلى درجة كبيرة . فلو أن هذا صحيح ، لكان العائد على السندات مؤشرا جيدا للعائد المتوقع على الأصول المالية الأخرى ، وما كان هناك حاجة لادخالهم منفصلين في دالة الطلب على النقود .

ثانيا : وكذلك على نقيض ”كينز“ ، فإن ”فريدمان“ ينظر إلى النقود والسلع كبديلين ، بمعنى أن الأفراد يختارون بينهم عندما يرغبوا في أن يقرروا مقدار النقود التي سيحتفظون بها . ولهذا السبب فإن ”فريدمان“ ضمن العائد المتوقع من السلع كبند في دالة طلبه على النقود . فالفرض بأن النقود والسلع هما بديلان يدعو إلى أن التغيرات في كمية النقود يكون لها أثر مباشر على الانفاق الكلي .

ثالثا : بالإضافة إلى ذلك ، فإن "فريدمان" أكد على موضعين يميزان طلبه على النقود عن نظرية "كينز" في تفضيل السيولة . فلم يفترض "فريدمان" أن العائد المتوقع على النقود ثابت كما فعل "كينز" . فعندما ترتفع أسعار الفائدة في الاقتصاد ، فإن البنوك تحقق فائدة أكبر على القروض التي تمنحها ، وهم يسعون إلى جذب ودائع أكبر لزيادة قروضهم التي أصبحت أكثر ربحا . فإذا لم يكن هناك قيود على مدفوعات الفائدة على الودائع فإن البنوك تجذب قدرا أكبر من الودائع عن طريق دفع أسعار فائدة عليهم . ونظرا لأن الصناعة صناعة منافسة كاملة ، فإن العائد المتوقع على النقود المحتفظ بها في صورة ودائع سترتفع مع إرتفاع أسعار الفائدة على السندات وعلى القروض . وتتنافس البنوك في الحصول على الودائع حتى لا يصبح هناك أرباح ضائقة . وهي بقيامها بذلك إنما تحاول أن تغلق الفجوة بين أسعار الفائدة على القروض وأسعار الفائدة على الودائع . والنتيجة الخالصة لهذه المنافسة في صناعة البنوك هو أن يبقى $(r_b - r_m)$ (الفرق بين أسعار الفائدة على السندات وأسعار الفائدة على النقود) نسبيا ثابتا عندما يرتفع سعر الفائدة (i) .

ولكن ما الذى يحدث في حالة وجود قيود على مقدار الفائدة التي يمكن أن تدفع بواسطة البنوك على ودائعهم . هل العائد المتوقع على النقود يكون ثابتا ؟ . وعندما يرتفع سعر الفائدة هل يرتفع $(r_b - r_m)$ أيضا . يعتقد "فريدمان" أن هذا لن يحدث . ويرى "فريدمان" أنه بالرغم من أن البنوك قد تكون مقيدة في دفع فوائد على ودائعها ، إلا أن هذه البنوك — مع ذلك — تتنافس فيما بينهما على أساس النوعية . فمثلا ، فإن في إستطاعة البنوك تقديم خدمات أفضل لأصحاب الودائع عن طريق توفير عدد أكبر من النوافذ ، وتوفير خدمات الصرف السريعة الآلية عن طريق توفير هذه الآلات في أماكن متعددة ، وتقصير مدة المعاملة داخل البنك ، إلى غير ذلك . ونتيجة لهذه التحسينات

في خدمات البنوك فإن العائد المتوقع من الاحتفاظ بالودائع سيرتفع . وعليه ، فإنه بالرغم من القيود على مدفوعات الفائدة النقدية ، فقد نجد أن إرتفاعا في سعر فائدة السوق سوف يرفع العائد المتوقع على النقود بقدر كاف بحيث أن $(r_b - r_m)$ سوف يبقى نسبيا ثابتا .

فعلى خلاف نظرية "كينز" التي تقضى بأن أسعار الفائدة هي محدد هام في الطلب على النقود . فإن نظرية "فريدمان" تصرح أن تغيرات أسعار الفائدة ليس لها سوى أثر ضعيف على الطلب على النقود .

وبالتالى فإن دالة "فريدمان" فى الطلب على النقود تقضى بأن الدخل الدائم هو المحدد الأول للطلب على النقود . وعليه، فإن معادلة الطلب على النقود وفقا لنظرية "فريدمان" يمكن إختصارها على الوجه الآتى :

$$(9) \dots\dots\dots \frac{M^d}{P} = f (Y_p)$$

أ — فوجهة نظر "Friedman" أن دالة الطلب على النقود غير حساسة بالنسبة لأسعار الفائدة — ليس لأنه يرى أن طلب النقود غير حساس لتغيرات فى تكلفة الفرصة الخاصة بالاحتفاظ بالنقود ولكن لأن التغيرات فى سعر الفائدة إنما لها آثار ضعيفة على تكلفة الفرصة . فتكلفة الفرصة تبقى نسبيا ثابتة ، لأن أى إرتفاع فى العائد المتوقع على الأصول الأخرى كنتيجة لإرتفاع فى أسعار الفائدة سوف يصحب بإرتفاع مماثل فى العائد المتوقع على النقود .

ب — والموضوع الثانى الذى ركز عليه "Friedman" هو إستقرار دالة الطلب على النقود . وعلى نقيض من "كينز" ، فإن "Friedman" يرى أن الذبذبات العشوائية فى الطلب على النقود محدودة ، وأن الطلب على النقود ممكن أن يتنبأ به بدقه بواسطة دالة طلب النقود . فإذا ما أضفنا ذلك إلى وجهة نظره الخاصة بأن طلب النقود غير حساس للتغيرات فى أسعار الفائدة ،

فإن ذلك يعنى أن سرعة الدوران يمكن التنبؤ بها بدرجة كبيرة . ويمكننا أن نرى ذلك من إستنتاج سرعة الدوران بناء على معادلة طلب النقود الأخيرة (معادلة (9)) .

$$V = \left(\frac{y}{f(Y_p)} \right) \dots\dots\dots (10)$$

ولما كانت العلاقة بين (y, Y_p) يمكن التنبؤ بها ، فإن دالة طلب على النقود تكون مستقرة وهذا يعنى ضمناً أن سرعة الدوران أيضاً تكون من الممكن التنبؤ بها . فلو أننا نستطيع أن نتنبأ بما ستكون عليه سرعة التداول خلال الفترة القادمة ، فإن تغيراً فى كمية النقود سيترتب عليه قدر من الانفاق الكلى يمكن التنبؤ به . وحتى لو أن سرعة الدوران لم يعد ينظر إليها على أساس أنها ثابتة ، فإن عرض النقود سيستمر هو المحدد الأول للدخل النقدى كما تقضى به نظرية كمية النقود . وعليه ، فإن نظرية "Friedman" فى الطلب على النقود فى الحقيقة إنما هى إعادة صياغة لنظرية كمية النقود لأنها تقودنا إلى نفس الخلاصة فيما يتعلق بأهمية النقود للانفاق الكلى .

وقد سبق أن أشرنا إلى أن نظرية تفضيل السيولة — التى تقوم على أساس أن سعر الفائدة هو المحدد الأساسى للطلب على النقود — يمكنها أن تفسر لنا تحركات سرعة الدوران المتفقة مع حركات الدورات الاقتصادية . فهل تستطيع نظرية "Friedman" أن تفسر لنا هذه الظاهرة ؟.

ومفتاح الحل لإجابة هذا السؤال هو وجود الدخل الدائم "Permanent Income" وليس الدخل المقياس فى دالة الطلب على النقود . فما الذى يحدث للدخل الدائم فى أوقات رواج الدورة الاقتصادية ؟. نظراً لأن معظم الزيادة فى الدخل ستكون إنتقالية ، فإن الدخل الدائم سوف يرتفع

بمقدار أقل كثيرا من الدخل المقاس . فدالة "Friedman" في الطلب على النقود توضح أن الطلب على النقود سيزداد بمقدار صغير بالنسبة للزيادة في الدخل المقاس . وكما توضح معادلة (10) فإن سرعة الدوران سوف تزداد . وبالمثل فإنه في وقت الركود من الدورة الاقتصادية ، فإن الطلب على النقود سيهبط بنسبة أقل من هبوط الدخل المقاس ، ذلك لأن الدخل الدائم سينخفض بمقدار أقل من إنخفاض الدخل المقاس وستهبط سرعة الدوران . وبهذه الوسيلة فإن حركات سرعة الدوران تكون متفقه مع حركات الدورة الاقتصادية .

والخلاصة :

إن نظرية "Friedman" في الطلب على النقود إنما تستخدم طريقه مشابهة لطريقة "Keynes" وإقتصادي "Cambridge" ، ولكنها لا تدخل في تفاصيل دوافع الاحتفاظ بالنقود . وبدلاً من ذلك ، فإن "Friedman" يستخدم نظرية طلب الأرصدة لإيضاح أن الطلب على النقود دالة في الدخل الدائم والعائد المتوقع على الأصول البديلة بالنسبة للعائد المتوقع على النقود . وهناك اختلافان أساسيان بين كل من نظرية "Friedman" ونظرية "Keynes" :

- (١) يعتقد "Friedman" أن التغيرات في أسعار الفائدة لها أثر ضعيف على تكلفة الفرصة الخاصة بالاحتفاظ بالنقود وبالتالي، على الطلب على النقود . و عليه ، فهو — على عكس "Keynes" — يرى أن الطلب على النقود غير حساس لتغيرات سعر الفائدة .
- (٢) بالإضافة إلى ذلك ، فإن "Friedman" يختلف عن "Keynes" في أنه يؤكد على أن دالة الطلب على النقود لا تخضع لتقلبات شديدة وأنها مستقرة .

وهاذان الاختلافان إنما يشيرانا إلى أن سرعة الدوران يمكن التنبؤ بها . وبالتالي ، فإن نظرية "Friedman" إنما تنتهي إلى نفس خلاصة نظرية الكمية التي تقضى بأن كمية النقود إنما هي المحدد الأول للاتفاق الكلي .

مراجع الباب الخامس عشر

- (1) Baumol, W., "The Transaction Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach". *Quarterly Journal of Economics* (November 1952) : 545 - 560 .
- (2) Fisher, Irving : *The Purchasing Power of Money* (New York. Macmillan 1911) .
- (3) Friedman, Milton, "The Quantity Theory of Money, A Restatement," in Friedman ed., *Studies in the Quantity Theory* (Chicago: University of Chicago Press 1956) .
- (4) Goldfeld, Stephen M., " The Demand for Money Revisited ", *Brookings Papers in Economic Activity* 3 (1973) : 577 - 638 .
- (5) Gordon, Robert J. " Recent Developments in the Theory of Inflation and Unemployment" *Journal of Monetary Economics* (April 1976) .
- (6) Judd, John P. and Scadding, John L. "The Search For A Stable Money Demand Function ", *Journal of Economic Literature* 90 (September 1982) PP : 993 - 1023 .
- (7) Laidler, David: *The Demand for Money : Theories and Evidence* 3rd. edition (New York: Harper & Row, 1985) .
- (8) Modigliani, Franco, "The Monetarist Controversy, or Should We

Forsake Stabilization Policies ?" American Economic Review (March 1977) .

- (9) Sargent, Thomas: Rational Expectations, the Real Rate of Interest and the Natural Rate of Unemployment", Brookings Papers on Economic Activity (No,. 2, 1973) .

الباب السادس عشر :

المعاملات الاقتصادية الدولية :

« الاقتصاد المفتوح »



المعاملات الاقتصادية الدولية : "الاقتصاد المفتوح"

لم تكن المراجع الغربية فى النظرية الاقتصادية الكلية — وخاصة الأمريكية — تهتم إهتماما كبيرا بدراسة قطاع العالم الخارجى نظرا لأن الاقتصاد الدولى لم يكن يمثل إلا جزءا طفيفا من نشاط الاقتصاد الكلى . ولكن لم يعد الامر كذلك هذه السنوات بعد أن زادت أهمية المعاملات الاقتصادية الدولية ، وبعد هذا الاتجاه نحو «العالمية» . ففى الولايات المتحدة حوالى $(\frac{1}{7})$ الوظائف ترجع مباشرة إلى التجارة الدولية وربما (70%) من المنتجات التى تباع فى الولايات المتحدة الأمريكية تواجه منافسة مباشرة من سلع تنتج فى الخارج . وما يقال عن الولايات المتحدة يمكن أن يقال أيضا عن الكثير من الدول الغربية ، وربما بدرجات متفاوتة من دول إلى أخرى . أما بالنسبة للدولة النامية فإن أهمية المعاملات الدولية واضحة لأنها تمثل نسبة كبيرة من نشاطها الاقتصادى الكلى . بل إن أحد العيوب فى إقتصاديات هذه الدول هو تبعيتها إلى إقتصاديات دول أخرى . وتمثل هذه التبعة فى الزيادة المبالغ فيها فى نسبة ما تمثله المعاملات الاقتصادية الدولية التى قد تصل فى بعض إقتصاديات الدول النامية إلى أكثر من (80%) من مجمل نشاطاتها الاقتصادية .

وأهمية الاقتصاد الدولى تظهر فى أن فعالية السياسات الاقتصادية الداخلى إنما تتوقف على الظروف الاقتصادية العالمية وعلى المؤسسات وعلى الأحداث

المالية العالمية ؛ فكل هذا له الأثر الظاهر على الأوضاع الاقتصادية والمالية المحلية .

وبالإضافة إلى ذلك ، فإن التجارة بين الدول لا تؤدي فقط إلى زيادة الرفاهية المادية للدول المتعاملة وإنما تساعد على تحقيق السلام العالمي . فمن الصعوبة بمكان أن تدخل دولة في حرب مع دولة أخرى تكون هي المورد لموارد الدولة الأولى أو هي السوق الرئيسي لصادراتها فإحتمال الخلافات والحروب تكون أكبر بين الدول التي لا تكون هناك أى روابط إقتصادية بينها .

ويهدف هذا الجزء من الدراسة إلى إدخال البعد الدولي بوضوح فى النظرية الاقتصادية الكلية وما تتعرض له من مشاكل على النحو السابق . وعلى القارئ أن يضع فى إعتباره أن الإقتصاد الدولي فرع مستقل بذاته فى دراسة علم الإقتصاد . ومن غير الممكن أن نعالج هنا كل الموضوعات ذات العلاقة بهذا الحقل الفرعى . وسيكون هدفنا هو تغطية تلك الأفكار ذات العلاقة بالموضوعات محل الدراسة فى هذا الكتاب والتي على ضوءها يستطيع القارئ أن يجد تفسيراً للأحداث الاقتصادية الحديثة

ميزان المدفوعات Balance of Payments

يدون تيار السلع والخدمات بين دولة ما وبين العالم الخارجى فى حسابات ميزان مدفوعات هذه الدولة . والمعاملات التى يترتب عليها مقبوضات -- تدفق النقود داخل الدول **inflow** -- إنما تعامل كعمليات دائنة . فصادرات السلع والخدمات والأصول المالية هي المورد الأساسى للعمليات الدائنة . أما العمليات التى يترتب عليها مدفوعات -- تدفق النقود خارج الدول **outflow** -- إنما هي عمليات مدينة . فواردات السلع والخدمات إنما هي

جدول (١٠٦) ميزان المدفوعات لدولة ما

الرصيد	دائن	مدين	
العمليات الجارية			
.....	٢٠٠	٣٥٠ —	صادرات وواردات السلع
١٥٠ —	.....	.....	رصيد ميزان التجارة
<hr/>			
	٢٠ +	.....	الخدمات (صافي)
.....	.....	١٥ —	التحويلات (صافي)
١٤٥ —	.....	.....	رصيد العمليات الجارية
<hr/>			
حساب رأس المال			
١٢٥ +	١٥٠	٢٥ —	حركات رأس المال الخاص
٥ —	.....	٥ —	حركات رأس المال الحكومي (غير الاحتياطي)
١٢٠	.....	.....	رصيد حساب رأس المال
<hr/>			
حساب الاحتياطي الرسمي			
.....	.....	٤ —	أرصدة الاحتياطي الرسمي
.....	١ —	.....	الأرصدة الأجنبية الرسمية
٥ —	.....	.....	رصيد حساب الاحتياط الرسمي
<hr/>			
٣٠	.....	.....	الخطأ والسهو

ملحوظة : المبالغ بملايين من عملة الدولة (أيًا كانت العملة " الدولار أو الإسترليني أو الدينار أو الجنيه أو الخ ")

عبارة عن قيود مدينة فى حسابات ميزان المدفوعات . ولما كانت المعاملات التى تدون فى حسابات ميزان المدفوعات يُتبع فى قيدها نظام القيد المزدوج ، فإن ميزان المدفوعات — من وجهة النظر هذه — لابد وأن يكون فى حالة توازن باستمرار . ولكن الحسابات الجزئية فى هذا الميزان هى التى قد تظهر عجزا أو فائضا . وفى الحقيقة ، فإن توازن هذه الحسابات الجزئية أو عدم توازنها هو الذى يكون موضع الاهتمام لأنه هو الذى يساعد فى تفهم كيف تؤثر التجارة الدولية على الإقتصاد المحلى . ويمثل جدول (١٦-١) ميزان مدفوعات إفتراضى لدولة ما .

الحساب الجارى The Current Account

صادرات وواردات السلع والخدمات بالإضافة إلى التحويلات من جانب واحد **Unilateral Transfers** إنما تدون فى الحساب الجارى . وصادرات وواردات السلع تشمل كافة أنواع السلع التى تصدر أو تستورد سواء أكانت سلعا إستهلاكية — زراعية أو صناعية — أو سلعا إنتاجية (رأسمالية) — هذا بالإضافة إلى المواد الأولية . وتدخل نفقات السياحة **Tourism** فى هذا الحساب . فسياحة الأجانب داخل الدولة تعتبر صادرات بينما عمليات السياحة خارج الدولة تعتبر واردات .

الميزان التجارى Merchandise Trade Balance

ويعتبر حساب تجارة السلع حسابا جزئيا من حساب العمليات الجارية . ويدون فى هذا الحساب الصادرات والواردات من السلع ورصيد هذا الحساب قد يكون دائما ويسمى فى هذه الحالة فائض الميزان التجارى — أما إذا كان الرصيد مدينا فيقال له العجز فى الميزان التجارى . ويمثل العجز فى هذا الميزان تسربا فى الوظائف وفى الدخل من الدولة ويؤدى إلى دعوة الحد من الواردات .

أما بقية حساب العمليات الجارية فهي عبارة عن عمليات الخدمات **Service Transactions** . ويدخل ضمن هذه العمليات الخدمات المالية التي تؤديها الدولة للأجانب والأرباح ، وأرباح الأسهم المستثمرة في الخارج ، ومصاريف الانتقال ، ومصاريف نقل البضاعة إنما تدخل أيضا في هذا الجزء من الحساب .

والجزء الأخير من الحساب الجارى إنما هو عبارة عن التحويلات التي تتم من جانب واحد وتشمل العمليات الحربية ، والمعاشات ، والمساعدات الأجنبية ، والهبات الحكومية الأخرى .

حساب رأس المال **The Capital Account**

ويشمل هذا الحساب عمليات رأس المال المالى **Financial Capital** عبر الحدود الدولية . ويجب أن نكون هنا حذرين في استخدام المصطلحات . فمصطلح « رأس المال » عادة ما نستخدمه بمعنى رأس المال المادى **Physial Capital** — أى المعدات والآلات والمصانع . ولكن عندما نستخدم مصطلح « رأس المال » فى الاقتصاد الدولى فإنه يعنى رأس المال (النقدى) — تدفق النقود عبر الحدود الدولية . أما تعبير الاستثمار فإنه عادة ما يستخدم بمعنى الاستثمار الأجنبى المباشر **Direct Foreign Investment** — أى شراء أو بناء المصانع فى الخارج .

والكثير من القيود فى حساب رأس المال هى عبارة عن قروض ومدفوعات نتيجة لقيود فى الحساب الجارى . فمثلا ، عجز فى حساب العمليات الجارية قد يتطلب من الدولة الاقتراض لسداد ثمن الواردات ، والفائض إنما يعنى أن الدولة قد أقرضت الدولة الأخرى التي إشترت منها صادراتها . فمثل هذا الإقراض ، وكذلك الأرصدة التي توجه إلى الإستثمار الأجنبى المباشر تظهر فى حساب رأس المال .

وقد تبدو طريقة قيد الحسابات في حساب رأس المال غريبة في بادئ الأمر . فالقيد في الجانب الدائن من حساب رأس مال الدولة يحدث وذلك عندما يتدفق رأس المال المالي **Financial Capital** داخل الدولة . ولكن ذلك يكون مصحوبا بتدفق الأصل المالي **Financial Asset** خارج الدولة . فمثلا عندما يقوم المواطن الكويتي بشراء سهم من سوق الأوراق المالية في القاهرة ، فهذه عملية مدينة في حساب رأس المال في ميزان مدفوعات الكويت ، هذا بالرغم من أن ملكية هذا السهم المشتري قد تحولت إلى المواطن الكويتي والذي قد يصبح أفضل مما كان عليه . أما عائد السهم المشتري فإنه يقيد في حساب العمليات الجارية كعملية دائنة .

وعندما يزداد الاستثمار الأجنبي داخل الدولة نتيجة لارتفاع سعر الفائدة بها وكتيجة لقوة إقتصاد هذه الدولة ؛ فهذا يوفر للدولة الأرصدة الضرورية ليس فقط لسد ما لديها من عجز في ميزان العمليات الجارية بل أيضا الأرصدة اللازمة لسداد العجز في موازنة الحكومة . وهذا واضح من المعادلة الآتية التي سبق أن أشرنا إليها في باب الحسابات القومية .

$$S = I + (G - T + R) + X_n$$

ففي الولايات المتحدة الأمريكية — التي ينطبق عليها الوضع المشار إليه سابقا في السنوات القليلة الأخيرة — فإن الأجانب يحملون (٨٤) مليون دولار من سندات الحكومة الأمريكية في سنة (١٩٨٥). ويقدر هذا بحوالى (٨٪) من مقدار الدين الحكومي . ويلاحظ أن الإستثمارات الأجنبية داخل الدولة تؤدي إلى زيادة المديونية الدولية للدولة . وهذا ما حدث بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية ، فزيادة الاستثمار الأجنبي داخل الولايات المتحدة قد يعكس وضع الإستثمار الصافي للولايات المتحدة . ففي خلال عشر سنوات تحولت الولايات المتحدة الأمريكية من أكبر دولة دائنة في العالم إلى دولة

مدينة عالميا . ومثل هذه الأوضاع قد لا تكون بالسوء الذى قد تبدو به طالما أن هذا الاقتراض من جانب الدولة إنما يستغل فى زيادة الاستثمار وفى مواجهة العجز فى موازنة الحكومة . ولكن يجب أن نضع فى إعتبارنا أنه فى مثل هذه الأوضاع فإن الأرباح والفوائد وأرباح الأسهم ستدفق خارج الدولة فى المستقبل إذ أن ملكية هذه الاستثمارات الجديدة كانت للأجانب^(١) .

ويشمل حساب رأس المال حركات رأس المال الطويلة الأجل والقصيرة الأجل . وعادة ما يمكن التعرف من الإحصاءات على حركات رؤوس الأموال الطويلة الأجل نظرا لأنها عادة ما تكون موثقة .

ولكن هناك الكثير من حركات رؤوس الأموال القصيرة الأجل التى تكون غير مسجلة . ولهذا السبب فإن الحساب الخاص بالخطأ والسهو **Errors and Omissions** [جدول (١٦-١)] يعامل كجزء من حساب رأس المال وإن كنا قد أدرجناه فى أسفل الجدول حتى يمكن أن يتضح كيفية حسابه . وبعد جمع كل القيود الدائنة والمدينة المسجلة فإن الاختلاف بينهما إنما يفترض أنه تعارض إحصائى **Statistical Discrepancy** .

حساب عمليات الاحتياطي الرسمى **Official Reserve**

إن حساب العمليات الجارية وحساب رأس المال يسجل بهما العمليات المستقلة **Autoneinous** الخاصه بحركات السلع والخدمات الخاصة بالأفراد . وتظهر هذه العمليات التجارية كدائنة أو مدينة فى ميزان المدفوعات . وعلى العكس من ذلك ، فإن العمليات الحكومية الخاصة بالاحتياطي الرسمى إنما هى حركات تسوية **Accommedating** . قصد بها التأثير مباشرة فى ميزان المدفوعات .

وحساب عمليات الاحتياطي الرسمي إنما يشمل نوعين من العمليات :

أولاً : لو أن العمليات المستقلة كانت في حالة عجز ، فإن البنك المركزي يستطيع أن يمول هذا العجز عن طريق بيع الأصول الإحتياطية **Reserve Assets** مقابل الصرف الأجنبي . وهناك ثلاث أنواع من أرصدة الإحتياطي تكون متوافره للقيام بمثل هذه العمليات : العملات الأجنبية ، الذهب وحقوق السحب الخاصة **(SDRs) Special Drawing Rights** المسحوبه على صندوق النقد الدولي . والرقم (٤-) ^(١) يعني أن البنك المركزي قد باع ما قيمته (٤) بليون من إحتياطيه وذلك لتمويل جزء من العجز في العمليات الجارية . والرقم (١-) يعني أن البنوك المركزية الأجنبية قد باعو هذا القدر من العملة . وهذا يمثل إنخفاضا في إحتياطي البنك المركزي .

والنوع الآخر من العمليات التي تسجل في حساب معاملات الاحتياطي الرسمي هي عمليات التدخل المباشر في أسواق الصرف الأجنبي وذلك بغرض التأثير على سعر الصرف . ففي سنة (١٩٧٨) إستخدمت الولايات المتحدة الأمريكية إحتياطي العملات الأجنبية لشراء الدولار في الأسواق العالمية وذلك في محاولة لمنع الدولار من إنخفاض قيمته في الأسواق العالمية .

وجداول (١٦-١) يوضح كيف أن عمليات حساب الاحتياطي الرسمي نسبيا غير ذات أهمية . فبالرغم من العجز الكبير في حساب العمليات الجارية ، فإن الاحتياطي الأجنبي تدفق داخل الدولة . وقد كان ذلك ممكنا فقط وذلك بسبب تدفق رأس المال الخاص بمقدار (١٥٠) . ويلاحظ أنه في حالة ما إذا كان سعر الصرف مرنا ، فإن تسوية ميزان المدفوعات عن طريق الاحتياطي الرسمي تصبح ذات أهمية بسيطة .

تحديد سعر الصرف ^(٣) :

سعر الصرف هو عبارة عن السعر النسبي لعملتين — أى قيمة عملة الدولة مقومة بعملة الدولة الأخرى . فمثلا فإن الدولار حاليا يتم مبادلتة بحوالى (٢) مارك ألماني (DM) . وعليه فإن سعر صرف «الدولار/المارك» يمكن أن يكتب $(\$ 1 = 2 DM)$ وهذا يساوى $(1 DM = \$ 0.50)$. وفى الأمثلة التالية ، فإننا سنفترض للسهولة أن سعر الصرف هو بين دولتين . ولكن فى الحياة الواقعية ، فإنه عادة من المفيد أن نتكلم عن سعر الصرف الموزون بالتجارة **Trade Weighted Echange Rate** — الذى هو عبارة عن رقم لسعر الصرف بالنسبة لجميع العملات للدول التى يتم التعامل معها .

وأسعار الصرف هامة لعدد من الأسباب . فكلما كان يتطلب دفع عدد أكبر من الدولارات لشراء المارك الألماني ، كلما كانت أسعار السلع الألمانية غالية بالنسبة للولايات المتحدة . وبالمثل ، فإن سعر الدولار مقوما بالمارك الألماني يؤثر على أسعار سلع الولايات المتحدة بالنسبة للألمان . وعندما تزداد قيمة عملة **Appreciates** فإن هذه العملة يزداد سعرها . فمثلا ، خلال الفترة ما بين سنة (١٩٨٠) وسنة (١٩٨٤) فإن سعر الدولار إرتفع من (١,٨) إلى (٢,٨) مارك ألماني لكل دولار ، فهذا يمثل زيادة فى قيمة الدولار **Appreciation** مقدارها حوالى (٥٠٪) . وتدهور العملة **Depreciates** عندما يهبط سعرها . فقيمة المارك الألماني بالنسبة للدولار قد تدهورت **Depreciated** وذلك خلال السنوات من (١٩٨٠) إلى (١٩٨٤) . والأثر المباشر الهام لأسعار الصرف على الإقتصاد المحلى هو على معدل التضخم . فعندما تزداد قيمة الدولار ، فإن أسعار السلع الأجنبية بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية تصبح رخيصة . وهذا يؤدي إلى تخفيض التضخم حيث أن أسعار

السلع الأجنبية المستوردة تدخل فى حساب الرقم القياسى المحلى . هذا بالإضافة إلى أن أسعار الصرف إنما تؤثر على المنافسة العالمية . فمثلا ، عندما يرتفع سعر الدولار فى الثمانينات (مقوما بعملات الدول الأخرى) فإن السلع الأمريكية إرتفعت أسعارها فى الخارج ولم تعد تستطيع مواجهة المنافسة فى الأسواق العالمية .

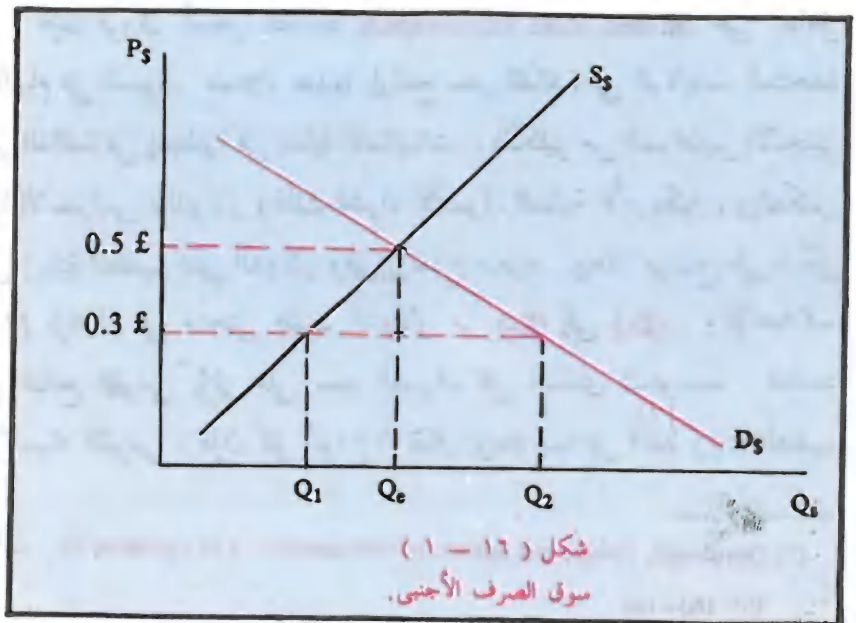
أسعار الصرف المرنة Flexible Exchange Rates

أسعار الصرف ما هى إلا أسعار ، وفى غياب التدخل الأجنبى ، فإنها تتحدد بواسطة قوى العرض والطلب . وشكل (١٦-١) يوضح سوق الصرف الأجنبى . وبغرض التبسيط ، فسنفترض أن التجارة قائمة بين الولايات المتحدة الأمريكية وبين بريطانيا فقط . وسعر صرف الدولار وضع على المحور الرأسى (سعر الدولار مقوما بالسترليني) . والأسعار الأعلى تمثل دولارا أقوى بمعنى أن قدرا أكبر من الجنيهات الاسترلينية يكون مطلوبا لشراء الدولار . أما المحور الأفقى فيمثل عرض وطلب الصرف الأجنبى . وفى مثلنا ، الصرف الأجنبى عبارة عن عدد الدولارات التى يتم الإتجار بها فى السوق العالمى .

ومنحنى طلب الدولار — $(D_{\$})$ — إنما يمثل طلب الانجليز للدولار . والمواطنون البريطانيون يطلبون الدولار وذلك بغرض شراء السلع والخدمات والأصول المالية الأمريكية . ومثل جميع منحنيات الطلب فإن منحنى $(D_{\$})$ إنما ينحدر إلى أسفل . وعندما يكون الدولار غاليا مقوما بالجنيهات الاسترلينية ، فإن أسعار الصادرات الأمريكية مقومة بالسترليني تكون مرتفعة . وبالتالي ، فإن المواطنين الانجليز سوف يشترون كميات أقل من السلع الأمريكية وبالتالي فإن الأمريكان سوف يصدرون كميات أقل من السلع الأساسية^(٤) .

ومنحنى عرض الدولارات — $(S_{\$})$ — إنما يمثل عدد الدولارات التي يقدمها المواطن الأمريكي لشراء الصادرات البريطانية، فالمواطن الأمريكي يستبدل الدولارات بالاسترليني حتى يستطيع شراء السلع الانجليزية . فعندما يتم مبادلة الدولار بعدد قليل من الاسترليني $(£ 0.3 = \$ 1)$ فإن السلع الانجليزية تكون غالية الثمن . وبالتالي فيكون هناك عدد قليل من الدولارات التي تقدم في السوق . وعندما تزداد قيمة الدولار $(£ 0.5 = \$ 1)$ فإن أسعار السلع البريطانية مقومة بالدولار سوف تنخفض . وبالتالي فإن المواطنين الأمريكيين سوف يطلبون سلع إنجليزية أكثر . وهذا يوضح لماذا منحنى عرض الدولارات يكون منحنى صاعداً إلى أعلى . ويلاحظ أن عرض الدولارات إنما هو نفسه طلب الاسترليني . وفي الحقيقة ، فإن نفس التحليل يمكن أن يتم من وجهة النظر البريطانية وذلك بإستخدام عرض وطلب الجنيه الاسترليني .

وتقاطع منحنى طلب الدولارات — $(D_{\$})$ — مع منحنى عرض



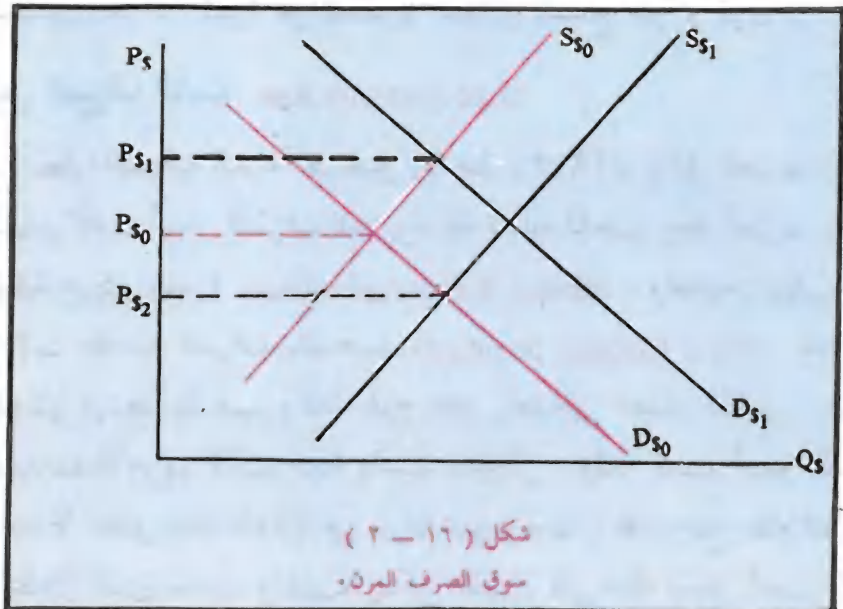
الدولارات — ($S_{\$}$) — يحدد سعر صرف التوازن . وبالتالي، فإنه لما كان طلب الدولار إنما يمثل صادرات الولايات المتحدة وعرض الدولارات يمثل واردات الولايات المتحدة ، فإن هذه النقطة إنما تتفق مع وضع توازن ميزان المدفوعات ، ذلك لأن العمليات الخاصة بالإحتياطي الرسمي بغرض التسوية تكون غير مطلوبة . والميزة الرئيسية لسعر الصرف الحر هي أن قوى السوق تحقق التوازن في ميزان المدفوعات تلقائياً . ولنرى ماذا يحدث لو أن سعر الصرف كان ($\$1 = 0.3 \text{ £}$) . فلما كان الدولار في هذه الحالة مبخوس قيمته **Undervalued** فإن صادرات الولايات المتحدة سوف تزيد عن الواردات ($Q_2 > Q_1$) — شكل (١٦-١)، ويتدفق الصرف الأجنبي داخل الولايات المتحدة . ولكن مثل هذه الحالة لن تستمر طويلاً ، ذلك لأن النقص في الدولارات سوف يؤدي إلى دفع سعر الصرف إلى أعلى : فهذه هي الميزة الأساسية لسعر الصرف المرن⁽⁵⁾ .

فسعر الصرف المرن يتواءم بحيث يعكس أوضاع السوق . ففي الزمن القصير ، فإن فروق أسعار الفائدة **Interest Rate Differentials** هي العامل المؤثر الهام في السوق فمثلاً، عندما يرتفع سعر الفائدة في الولايات المتحدة عن سعر الفائدة في إنجلترا في بداية الثمانينات ، فالكثير من المواطنين الانجليز استبدلوا الاسترليني بالدولار وذلك لشراء الأصول المالية الأمريكية . وإنعكس ذلك في زيادة الطلب على الدولار وفي ارتفاع سعره . وهذا موضح في شكل (١٦-٢) بانتقال في منحنى طلب الدولار من (D_0) إلى (D_1) . والإختلاف في نمو الناتج القومي يؤثر على سعر الصرف في المدى المتوسط . فعندما ينمو الاقتصاد القومي ، فإن كل أنواع الانفاق تزداد بما في ذلك زيادة الطلب

مرجع سابق Dornbusch, Fisher, and Sparks: Macroeconomic. 3 rd Canadian Ed. (5)

على السلع المستوردة . فلو أن الاقتصاد الأمريكي كان ينمو أسرع من الاقتصاد الانجليزي ، فإن واردات الولايات المتحدة ستزداد أسرع من مقدار صادراتها . وسيؤدي ذلك إلى زيادة عرض الدولارات وإنتقال منحنى عرض الدولارات من (S_{s0}) إلى (S_{s1}) ويؤدي ذلك إلى تدهور في سعر الدولار Depreciate (شكل ١٦-٢) .

وفي الزمن الطويل فإن أسعار الصرف سوف تتحدد بـ « تعادل القوى الشرائية Purchasing Power Parity » . أى أنه بعد أخذ تكاليف إنتقال السلع بين الدول فى الاعتبار فإن السلع يجب أن تكلف نفس القدر فى جميع الدول . وعليه ، فلو أن التضخم فى الولايات المتحدة كان (٥٪) وكان التضخم فى إنجلترا (١٠٪) ، فإن الجنيه الاسترليني سوف يهبط سعره بمقدار (٥٪) بالنسبة للدولار . وسوف يحدث ذلك عن طريق إنتقال كل من منحنى الطلب ومنحنى العرض . فمنحنى عرض الدولارات سوف ينتقل إلى الداخل



نتيجة لأن المواطنين الأمريكيين سوف يخفضون مشترياتهم من السلع الانجليزية الغالية ، وكذلك فإن طلب الدولارات سوف ينتقل إلى الخارج لأن المواطنين الانجليز سوف يزدون مشترياتهم من السلع الأمريكية .

وفى أوائل الثمانينات كان هناك عامل آخر له أثره على سعر صرف الدولار وهو الإستقرار الملاحظ على الاقتصاد الأمريكى . فمعظم النقود التى تعبر الحدود الدولية إنما تبحث عن إستثمارات مالية . فالظروف الملائمة لنشاط الأعمال ، والإستقرار السياسى والنمو القومى للاقتصاد الأمريكى جعل الكثير من المستثمرين الأجانب يصلون إلى قناعة بأن أفضل الأماكن للاحتفاظ بأموالهم هى الولايات المتحدة الأمريكية . وقد كانت نتيجة ذلك الزيادة الكبيرة فى قيمة الدولار **Appreciation** فى أوائل الثمانينات بالرغم من التزايد فى عجز ميزان التجارة . وبالرغم من أنه من غير الممكن فصل المؤثرات المختلفة على الدولار ، فإن الكثير من الباحثين شعروا بأن هذا هو العامل المسئول بدرجة كبيرة عن إستمرار الدولار بالتمتع بمركز قوى .

سعر الصرف الثابت Fixed Exchange Rate

أسعار الصرف المرنة لم تطبق إلا منذ (١٩٧٣) . وقبل الحرب العالمية الثانية، كانت أسعار الصرف ثابتة بواسطة قاعدة الذهب وبعد الحرب بواسطة إتفاقية «بريتن وودز» **Bretton Woods Agreements** . واتفاقية «بريتن وودز» أنشأت «قاعدة الصرف بالذهب» **Gold Exchange Standard** . فقد كان الدولار مرتبط بالذهب وكان يقوم بدور إحتياطى العملة العالمى . فجميع العملات الأخرى كانت مثبتة بالنسبة للدولار . ولما كانت أسعار الصرف الثابتة لا تحقق دائما التوازن فى ميزان المدفوعات ، فقد وضع نظام لتصحيح الإختلال الذى يحدث والذى لا يمكن تجنبه . وفى حالة العجز القصير الأجل فى ميزان المدفوعات ، فإن الدول تستطيع إقتراض إحتياطيات وحقوق

السحب الخاصة من صندوق النقد الدولي (IMF) لمساندة عملاتها . أما في حالة « الإختلال الأساسى » **Fundamental Disequilibrium** ، فإن الدول التى تعاني من عجز فى موازين مدفوعات يتوقع أن تخفض قيمة عملاتها . **Devalue** . والدول التى يكون لديها فائض فى موازين مدفوعات يفترض أنها ترفع قيمة عملاتها **Revalue** ^(٦) .

وقد عمل نظام «بريتن وودز» جيدا فى أول الأمر . وقد كان هناك فترة أولية كان خلالها هناك عجز فى الدولار **Dollar Shortage** ، ذلك لأن الدول التى أضررتها الحرب كانت فى حاجة إلى الدولار لشراء السلع الأمريكية بغرض إعادة البناء . وعلى أية حال ، فلم تكن نصل الستينات حتى أصبحت الاقتصادات الأوربية واليابانية إقتصادات منافسة للولايات المتحدة وبالتالي هبط الطلب على الدولار . وهبوط الطلب على الدولار يعنى حدوث فائض مستمر فى الواردات فى الولايات المتحدة وفائض مستمر فى الصادرات فى ألمانيا واليابان وغيرهما من الدول . وهذا هو العيب الأساسى فى سعر الصرف الثابت . نظرا لأنه لا يعكس قوى السوق ، فليس من الممكن له أن يحقق انتوازن فى ميزان المدفوعات تلقائيا .

وكان سعر الصرف بين الولايات المتحدة الأمريكية وبين ألمانيا محددا بمقدار $(1 \$ = 4 DM)$ وهذا موضح فى شكل (١٦-٣) بتقاطع (D_{s_0}) مع (S_{s_0}) عند سعر للدولار مقداره $(4 DM)$ حيث كانت الكمية المطلوبة والمعروضه من الدولار عند (Q_0) . ولكن عندما هبط الطلب على الدولار فى الستينات فقد أصبح الدولار مقوما بأكثر من قيمته السوقية . فوفقا لقوى السوق فقد إنتقل الطلب على الدولار من (D_{s_0}) إلى (D_{s_1}) وترتب على ذلك وجود عجز فى ميزان مدفوعات الولايات المتحدة وفائض فى الواردات

مقداره $(Q_0 - Q_1)$. ولو ترك سعر الدولار لقوى السوق لهبط السعر إلى (3 DM) ولتحقق التوازن فى ميزان المدفوعات عند (Q_2) . ولكن عملت الولايات المتحدة على إبقاء سعر الصرف عند $(1 \$ = 4 DM)$ عن طريق بيع مالىها من إحتياطيات أجنبية ومن ذهب فى مقابل الدولار وذلك حتى تخفض من العرض العالمى للدولار . وكبدل لذلك كان من الممكن لألمانيا أن توافق على الاحتفاظ بالدولارات كإحتياطى عالمى وذلك لإبعادها عن السوق .

ولكن نظرا لإستمرار إنخفاض الطلب العالمى على الدولار فقد إستمر العجز فى ميزان مدفوعات الولايات المتحدة وإستمرت الولايات المتحدة فى بيع إحتياطياتها من العملات ومن الذهب . وفى النهاية ، قرب ما لدى الولايات المتحدة من إحتياطيات ومن ذهب على النفاذ وقررت الدول الأخرى أن لديها قدر كاف من الدولارات . وكان الملجأ الأخير هو تخفيض قيمة الدولار أو رفع قيمة المارك . ولكن المشكلة كانت هى الدور الذى كان يلعبه الدولار كعملة إحتياطى دولى منعت الولايات المتحدة من تخفيضه ، كما أن ألمانيا كانت تخشى من رفع قيمة المارك لما سيكون لذلك من أثار إنكماشية على إقتصادها .

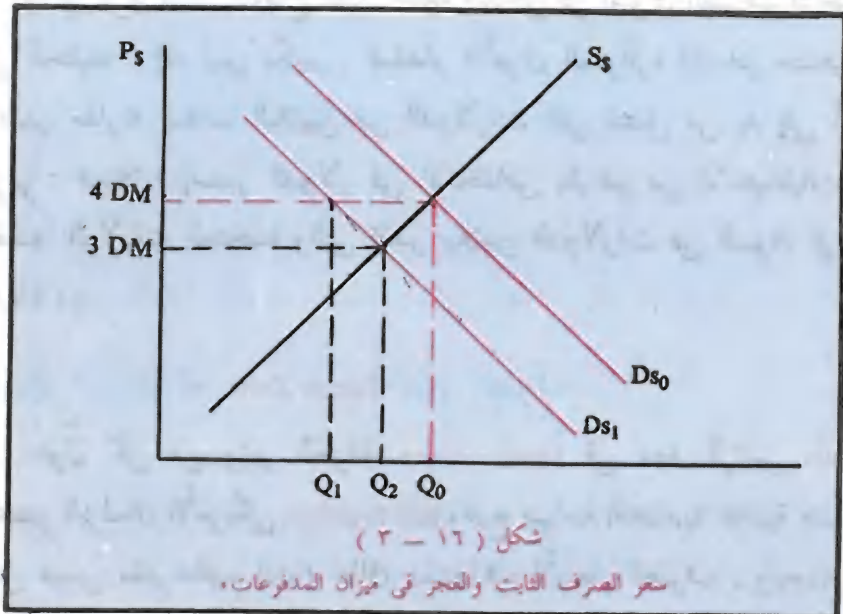
وفى سنة (١٩٧١) كان الزمام قد فلت . فالعجز فى ميزان الإحتياطى الرسمى للولايات المتحدة بلغ (٣٠) بليون دولار . ولم يكن أمام الرئيس نيكسون **Nixon** إلا أن يصدر قراره بإيقاف إتفاقية «بريتن وودز» وإيقاف تحويل الدولار إلى ذهب — فانفصل الدولار عن الذهب . ولم يكن تأتى سنة (١٩٧٣) حتى أصبح الدولار عائما **Floating** .

أسعار الصرف المدارة Managed Exchange Rates

وبعد إلغاء نظام أسعار الصرف الخارجية وفقا لاتفاقية «بريتن وودز» ، فقد أصبحت أسعار الصرف معومة ولكنها ليست حرة . فالكثير من الدول — بما

فى ذلك الولايات المتحدة — تتدخل دوريا فى سوق الصرف الخارجى .
وبعض الدول الأخرى ربطت عملاتها بالدولار كما إنه لا تزال بعض الدول —
وإن كان عددها قليل — تمتنع عن التدخل فى سوق الصرف الأجنبى . ومن
المسلم به أن النظام الاقتصادى العالمى الحالى كثيرا ما يطلق عليه
« لا نظام » .

ولكن التساؤل هو لماذا تتدخل الدول فى أسواق الصرف الأجنبى ؟ . أولا
هناك سببان لذلك : لمنع فترات الانكماش ومنع التضخم . فعندما تتدهور
قيمة العملة ، فإن الصادرات تزداد وتنخفض الواردات . وهذا يؤدى إلى خلق
وظائف جديدة ، ولكنه يؤدى إلى التضخم . أما ارتفاع قيمة العملة فيؤدى
إلى حدوث العكس . فميزان التجارة الخارجية يسوء أى تزداد الواردات
وتنخفض الصادرات ويؤدى ذلك إلى إنكماش فى الوظائف ولكن التضخم
ينحسر . وقد تدخلت الولايات المتحدة الأمريكية العديد من المرات وذلك



لمساندة الدولار ، ومن أهم هذه التدخلات فى سنة (١٩٧٨) . وفى سنة (١٩٨١) أعلنت إدارة الرئيس الأمريكى **Reagan** أنها لن تتدخل فى سوق الصرف الأجنبى إلا لمنع الاختلال نتيجة لآحداث غير عادية . ولكن يبدو أن هذه السياسة لم تطبق فى سنة (١٩٨٥) عندما تدخلت الولايات المتحدة بمعاونة دول أوروبا واليابان فى محاولة لإجبار الدولار على تدهور قيمته .

ومعظم التدخلات الغربية فى أسواق الصرف الأجنبية كان الغرض منها أن تهدىء من تقلبات سعر الصرف . وفى سبتمبر (١٩٨٥) ويوليو (١٩٨٦) تدهورت قيمة الدولار بمقدار (٥١٪) بالنسبة للين اليابانى و (٣٣٪) بالنسبة للمارك الألمانى . هذه التقلبات إنما تؤدى إلى عدم الإستقرار ومن الممكن أن تقلل من حجم التجارة العالمية . ويعتقد الكثير من الاقتصاديين أن آثار عدم إستقرار سعر الصرف إنما تلغى مزايا سعر الصرف المرن على ميزان المدفوعات .

ولكن ، ما مدى النجاح الذى حققه التدخل فى أسواق الصرف الأجنبى ؟ فى الحقيقة ، إنه ليس بكبير . فمقدار الأموال المتوافرة للتدخل متناهية فى الصغر مقارنة بمئات البلايين من الدولارات التى تنتقل من يد إلى أخرى يوميا . فمثلا ؛ إستمر الدولار فى الانخفاض بالرغم من الاحتياطات التى أنفقتها الولايات المتحدة والتى تقدر بـ بلايين الدولارات فى السوق فى سنة (١٩٧٨) .

النطاق المستهدف Target Zone لسعر الصرف :

حاول كل من وزير الخزانة **James Baker** فى عهد الرئيس **Reagan** وعضو البرلمان الأمريكى **Bill Bradley** وضع سياسة إقتصادية عالمية منسقة . ومن ضمن مقترحاتهم إنشاء نطاق مستهدف لأسعار الصرف . ويجمع هذا المقترح بين سعر الصرف الثابت وسعر الصرف المرن . والفكرة الأساسية

هى أن تقيم الدول الصناعية أهدافا لأسعار الصرف الحقيقية التى تحقق التوازن فى موازين العمليات الجارية . فبدلا من أن تكون هناك أهداف جامدة ، فإنه يسمح لأسعار الصرف أن تتذبذب فى حدود (١٠٪) صعودا وهبوطا . وهذا سيسمح لقوى السوق أن تؤثر على أسعار الصرف . وتسعى السياسات النقدية لإبقاء أسعار الصرف فى ذلك النطاق . وعلى أية حال ، فإن معظم الاقتصاديين يتشككون فى إمكان نجاح أى نظام للتدخل طالما أن السياسة النقدية سياسة شاردة وأن العجز فى الموازنات الحكومية مستمر فى التضخم . فلو أن السياسات المحلية كانت أكثر فعالية لما كان هناك حاجة إلى التدخل فى أسواق الصرف الأجنبى .

أثر التجارة الدولية على الاقتصاد المحلى

تتدخل الحكومات فى أسواق الصرف الأجنبى وذلك لأن القطاع العالمى الخارجى له أهميته فى تأثيره على الاقتصاد المحلى . ويمكن أن يتضح لنا ذلك من أول وهلة من دراستنا لمضاعف التجارة الخارجية وأثر هذا المضاعف على الاقتصاد المحلى .

العجز فى ميزان التجارة ومستوى توازن الدخل والناتج :

عند دراستنا لنموذج « الدخل — الانفاق » فقد أدخلنا قطاع العالم الخارجى فى هذا النموذج عن طريق إضافة معادلتين : معادلة الصادرات المستقلة ومعادلة الواردات المستمالة . والنتيجة التى توصلنا إليها فى ذلك الوقت هو أن الصادرات تستميل الناتج القومى الاجمالى وأن الواردات تؤدى إلى تخفيض مستوى توازن الدخل والناتج . ولكننا لم نشر إلى شىء فيما يتعلق بالعلاقة بين عجز الميزان التجارى والاقتصاد المحلى وهذا ما سنحاول إيضاحه

فى ذلك الجزء من الدراسة . ولما كان العجز فى ميزان التجارة لن يستمر فى ظل نظام سعر الصرف المرن فإننا سنفترض أن السائد هو نظام سعر الصرف الثابت .

وإذا رجعنا إلى نموذج « الدخل — الانفاق » فإن دالة الصادرات ودالة الواردات كانتا على التوالى :

$$X = X_0$$

$$M = M_a + mY$$

وواضح من معادلة الصادرات ، أن الصادرات أعتبرت أنها مستقلة وذلك على إفتراض أن الصادرات تتوقف على مستويات الدخل فى الخارج وعلى أسعار الصرف وهى عوامل خارج نموذج « الدخل — الانفاق » . أما دالة الواردات فقد إعتبرت الواردات أنها دالة موجبه فى الدخل ذلك لأن الانفاق — بما فى ذلك الانفاق على الواردات — يتزايد مع تزايد الدخل .

ويمكن تعريف العجز فى ميزان التجارة بأنه الفرق بين الصادرات والواردات وهو ما أسميناه بصافى الصادرات .

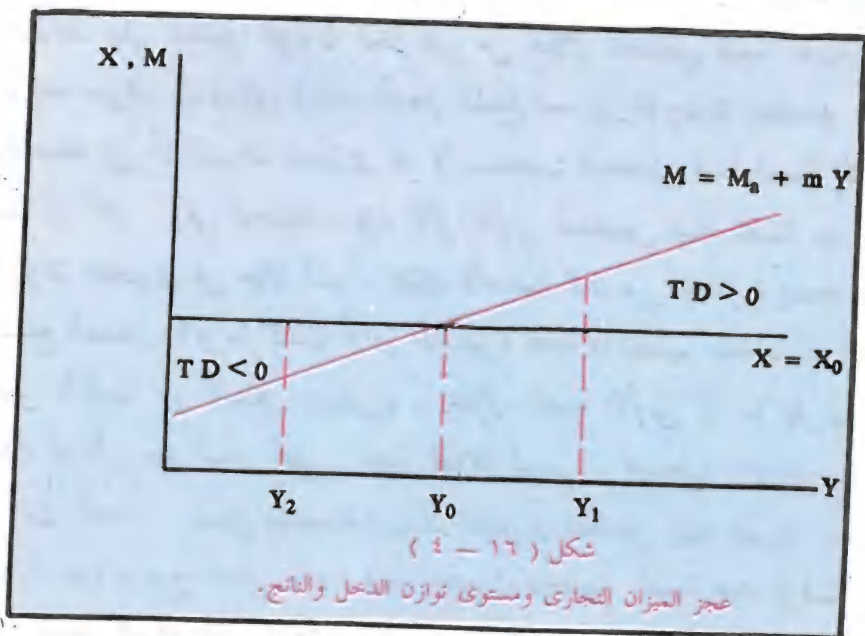
$$TD = X - M$$

$$X_n = X_0 - M_a - mY$$

ولما كانت الصادرات مستقلة ، فإن العجز فى الميزان سوف يزداد لو أن الدخل زاد وسوف ينخفض لو أن الدخل قد إنخفض .

وشكل (١٦—٤) يوضح كل من دالة الصادرات ودالة الواردات . وبالتالى فإن هذا الشكل يوضح العلاقة بين الدخل وبين العجز فى الميزان التجارى . فعندما يكون مستوى الدخل عند (Y_0) ، فإن الصادرات تساوى الواردات وبذلك يكون الإقتصاد فى حالة توازن خارجى **External Balance** . ولكن

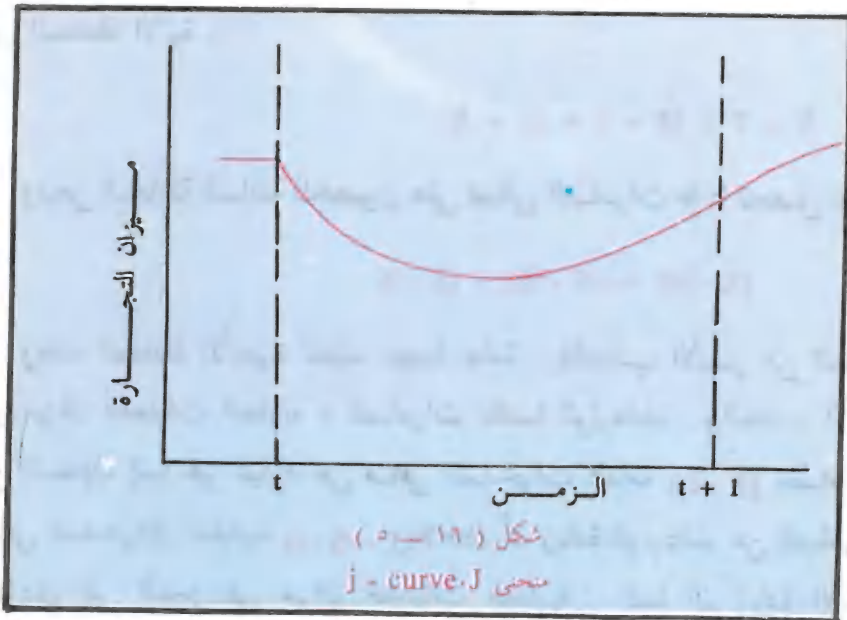
لا يوجد من المعادلات فى شكل (١٦-٤) ما يؤكد على أن مستوى الدخل (Y_0) إنما هو أيضا يحقق التوازن الداخلى **Internal Balance** بحيث أن $(Y_0 = Y^*)$



ومحاولة تحقيق التوازن الخارجى والتوازن الداخلى فى نفس الوقت إنما هى أحد المعضلات التى تواجه واضعى السياسات . فالتوازن الداخلى يسعى إلى تحقيق درجة عالية من التوظيف الذى يتطلب مستواً عالى من الدخل والناتج والذى يؤدي إلى حدوث إختلال فى التوازن الخارجى . وقد لا تكون هذه مشكلة كبيرة بالنسبة للدول التى لا يمثل فيها قطاع العالم الخارجى سوى نسبة ضئيلة من الإقتصاد . أما بالنسبة للولايات المتحدة الآن ، وبالنسبة للدنمارك وهولندا التى تمثل التجارة الخارجية نسبة قدرها (٥٠٪) من إقتصاد كل من الدولتين الاخيرتين فإن التوازن الخارجى له أهميته . بل إنه فى كل من الدنمارك وهولندا يأتى فى الأولوية عن تحقيق التوازن الداخلى .

وهناك طرق متعددة لتصحيح عدم التناسق بين التوازن الداخلى والتوازن الخارجى . فإذا كانت الحكومة تسعى إلى تحقيق التوظيف الكامل ، فإنها تستطيع أن تستميل الإقتصاد القومى بواسطة السياسة المالية أو السياسة النقدية وتساعد على تحقيق التوازن الخارجى من خلال تخفيض قيمة العملة . إلا أن هذا سوف يؤدى إلى إرتفاع أسعار السلع المستوردة ويولد التضخم . هذا بالإضافة إلى أن الميزان التجارى قد لا يستجيب لتخفيض قيمة العملة إلا بعد سنة أو أكثر . وفى الحقيقة ، فإن الأثر الأولى لتخفيض قيمة العملة هو جعل الميزان التجارى فى حالة أسوأ . ذلك لأنه لما كان من الصعوبة إيجاد بديل للسلع المستوردة ولما كانت أوامر الاستيراد عادة ما تطلب سنة مسبقا ، فإن نفس الكمية من السلع ستستورد ، خلال السنة الأولى أو ما يقرب من ذلك ، ولكن عند أسعار أعلى . هذه العلاقة تسمى بـ «منحنى J» (J-curve) وذلك لتصف شكل إستجابة الميزان التجارى لتخفيض قيمة العملة . وشكل (١٦-٥) يوضح منحنى (J) . فبعد حدوث تخفيض العملة عند الوقت (t) فإن أسعار السلع المستوردة ترتفع . ولما كانت أوامر الشراء التى طلبت لا يمكن إلغاؤها ولما كان عادة ما يحتاج الأمر إلى بعض الوقت لإيجاد بديل للسلع المستوردة ، فإن نفس الكمية من السلع سوف تستورد ولذلك فإن الميزان التجارى سيزداد سوءا حتى (t+t₁) . وبعد ذلك يبدأ فى التحسن عندما يؤتى تخفيض العملة أثره .

والحل الآخر لمقاومة العجز العنيد فى ميزان التجارة هو فرض قيود على الواردات عن طريق الرسوم الجمركية ونظام الحصص أو أى وسائل أخرى . مثل هذه الاجراءات نادرا ما يكون لها نتائج مرغوبة فى الزمن الطويل . وكثيرا ما تؤدى إلى المعاملة بالمثل من جانب الدول الأخرى المتاجرة مع الدولة المتخذة هذه الاجراءات . والأهم من ذلك كله ، فإن قيود التجارة سوف



يترتب عليها تكاليف باهظة يتحملها المجتمع . أما لماذا تُتبع مثل هذه الوسائل؟ فالرد على ذلك هو أن هناك مبادلة المصالح المركزه لفئة صغيرة من العمال وبين التكاليف التي تنتشر بين المجتمع كله . فمثلا، حماية صناعة الصلب فى الولايات المتحدة فى سنة (١٩٧٠) مكنت من المحافظة على (٢٠٠٠٠) وظيفة . ولكن التكلفة التي ترتبت على المحافظة على الوظيفة الواحدة كانت (٨٥٠٠٠) دولارا؛ أكثر من ثلاثة أضعاف ما يحصل عليه شاغل وظيفة واحدة خلال سنة ^(٧) .

عجز الموازنة وحركة رؤوس الأموال :

من دراستنا السابقة للحسابات القومية ونموذج « الدخل - الانفاق » . فإن مستوى التوازن يتحقق عندما يتساوى الحقن مع التسرب . وهذا موضح

في المعادلة الآتية :

$$S + T + M = I + G + X$$

وبحل المعادلة السابقة للحصول على صافى الصادرات فإننا نحصل على :

$$(X - M) = (T - G) + (S - I)$$

وهذه المعادلة الأخيرة تعطينا نتيجة هامة . فالجانب الأيسر من المعادلة هو ميزان العمليات الجارية ؛ الصادرات ناقصا الواردات . والجانب الأيمن من المعادلة إنما هو عبارة عن صافى المدخرات العامة $(T - G)$ مضافا إليه صافى المدخرات الخاصة $(S - I)$. ويلاحظ أن زيادة الواردات عن الصادرات ستؤدى إلى العجز فى ميزان العمليات الجارية . كما أن زيادة الانفاق الحكومى (G) عن حصيله الضرائب (T) ستؤدى إلى عجز فى الموازنة الحكومية . ويمكن إيضاح العلاقة بين « توائمى العجز » **Twin Deficits** — عجز ميزان العمليات الجارية وعجز الموازنة الحكومية — بمثال رقمى . فالعجز فى موازنة الحكومة الأمريكية بلغ فى المتوسط منذ سنة (١٩٨٣) (٢٠٠) بليون دولار . وحتى تتحقق المعادلة السابقة ، فإن صافى المدخرات الخاصة يجب أن تكون (١٠٠) بليون دولار . أو بعبارة أخرى أن تزيد المدخرات عن الاستثمارات بمقدار (١٠٠) بليون دولار . وهذا يكون ممكنا فقط عن طريق تدفق رؤوس الأموال من الخارج . وبالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية فإنه خلال الثمانينات فإن تدفق رؤوس الأموال داخل الولايات المتحدة إستخدمت فى شراء أذونات الحكومة الأمريكية وفى شراء السندات الحكومية الأخرى . فكأن رؤوس الأموال هذه قد مولت جزءا من العجز فى ميزان العمليات الجارية وجزءا من العجز فى موازنة الحكومة والجزء الآخر إستخدم فى إستثمارات مباشرة .

وهناك سببان يجعلنا نهتم بتدفق رؤوس الأموال داخل الدولة :

أولاً : إن تدفق رؤوس الأموال داخل دولة إنما هو تدفق رؤوس أموال خارج دولة أخرى . وتدفق رؤوس الأموال خارج الدولة إنما يقلل من السيولة المتاحة للاستثمار والنمو . وعندما تتدفق رؤوس الأموال خارج الدول ، فإن هذه الدولة مجبرة على المحافظة على سعر الفائدة المرتفع وسوف يؤدي ذلك إلى تخفيض النمو الاقتصادى والاستثمارات أكثر .

ثانياً : تدفق رؤوس الأموال داخل الدولة بمقادير كبيره يثير الهواجس نحو احتمال حدوث تدفق مساو ومفاجىء لهروب رؤوس الأموال . فعندما يكون هناك خوف من حدوث إنكماش أو إحداث تخفيض فى قيمة العملة ، فإن المستثمرين الأجانب يمكنهم سحب أرصدتهم بالسرعة التى أودعوها . والسحب المفاجىء لرؤوس الأموال الأجنبية من الممكن أن يؤدي إلى رفع أسعار الفائدة وإلى حدوث إرتباك وخراب فى أسواق المال . ولو أن هروب رؤوس الأموال سحب أيضا بتخفيض فى قيمة العملة ، لترتب على ذلك حدوث تضخم فى نفس الوقت .

وفى سنتى (١٩٨٣) ، (١٩٨٤) شعر الكثير من الاقتصاديين أن الدولار أصبح مغالى فيه وخشى أن يحدث هروب من الدولار . وعندما بدأ الدولار ينخفض فى بدأ سنة (١٩٨٥) ، كان هناك خروج لبعض رؤوس الأموال ، ولكنه لم يكن بالقدر الكافى حتى يمكن تسميته بهروب . وباستعادة الأحداث الماضية فإن الخوف من حدوث هروب من الدولار أمر غير مبرر لعدد من الأسباب :

١ — حوالى (٥/١) الأرصده المملوكه للأجانب فى الولايات المتحدة إنما هى مملوكه لوكالات رسمية ، ومن غير المحتمل بدرجة كبيرة أن

- تشارك الحكومات الأجنبية فى الهروب من الدولار .
- ٢ — أكثر من (٤/١) رؤوس الأموال التى تتدفق داخل الولايات المتحدة إنما تتمثل فى شكل إستثمارات مباشرة — مصانع ومبانى وخلافه .
- ٣ — حوالى (٢٨٪) من رؤوس الأموال المملوكة للأجانب داخل الولايات المتحدة تتكون من أسهم وسندات . هذه من الممكن أن يتم تسيلها ، ولكن يجب أن تباع أولاً بالدولار قبل أن يتم تحويلها إلى عملات أجنبية . مثل هذا السحب على نطاق كبير ، إنما يتطلب إشراك الاحتياطى الفدرالى . مثل هذا التدخل سيكون قادراً على منع أى احتمال لانخفاض فى سعر الصرف ^(٨) .

وبالنسبة للدول النامية التى تعاني من عجز فى ميزانها التجارى وعجز فى الموازنة الحكومية وإنخفاض فى مدخراتها ، فإن السياسات التصحيحية التى ينادى بها صندوق النقد الدولى هو العمل على خفض العجز فى الموازنة العامة عن طريق إلغاء دعم السلع وترشيد الانفاق الحكومى كما ينادى برفع سعر الفائدة وتعويم العملة لتصل إلى قيمتها الحقيقية فكل ذلك سيساعد على زيادة المدخرات وعلى اجتذاب رؤوس الأموال . فالمعادلة السابقة يمكن إعادة كتابتها لتصبح :

$$S = I + (G - T) + (X - M)$$

فالدولة النامية ذات المدخرات المنخفضة والتى تعاني من عجز فى موازنتها الحكومية وعجز فى ميزانها التجارى ما كانت تستطيع مواجهة ذلك إلا عن طريق الاقتراض — خاصة أن لديها أيضاً برامج تنمية فى حاجة إلى تنفيذها .

(8) Edward M. Burnstein, "The United States as an International Debtor Country" Brookings Review, Fall 1985, P. 34.

وقد أدى ذلك إلى تراكم الديون على هذه الدولة وازدادت أعباء خدمات هذه الديون مما أساء أكثر إلى موازين مدفوعات هذه الدول .

فمن المعادلة السابقة فإنه يفترض أن المدخرات تمول الاستثمارات وتمول العجز في الميزان التجاري والعجز في الموازنة الحكومية . وبطبيعة الحال فإن إنخفاض مستوى المدخرات لا يُمكن هذه الدول من ذلك وتعتمد على رؤوس الأموال الأجنبية . ولاشك أن إنخفاض العجز في الموازنة الحكومية ورفع سعر الفائدة بهدف زيادة المدخرات وجذب الاستثمارات الأجنبية وتخفيض قيمة العملة ؛ سيؤدي ذلك كله إلى تخفيض العجز في الميزان التجاري وتخفيض عجز الموازنة ويتيح للمدخرات أن تمول قدرا أكبر من الاستثمارات .

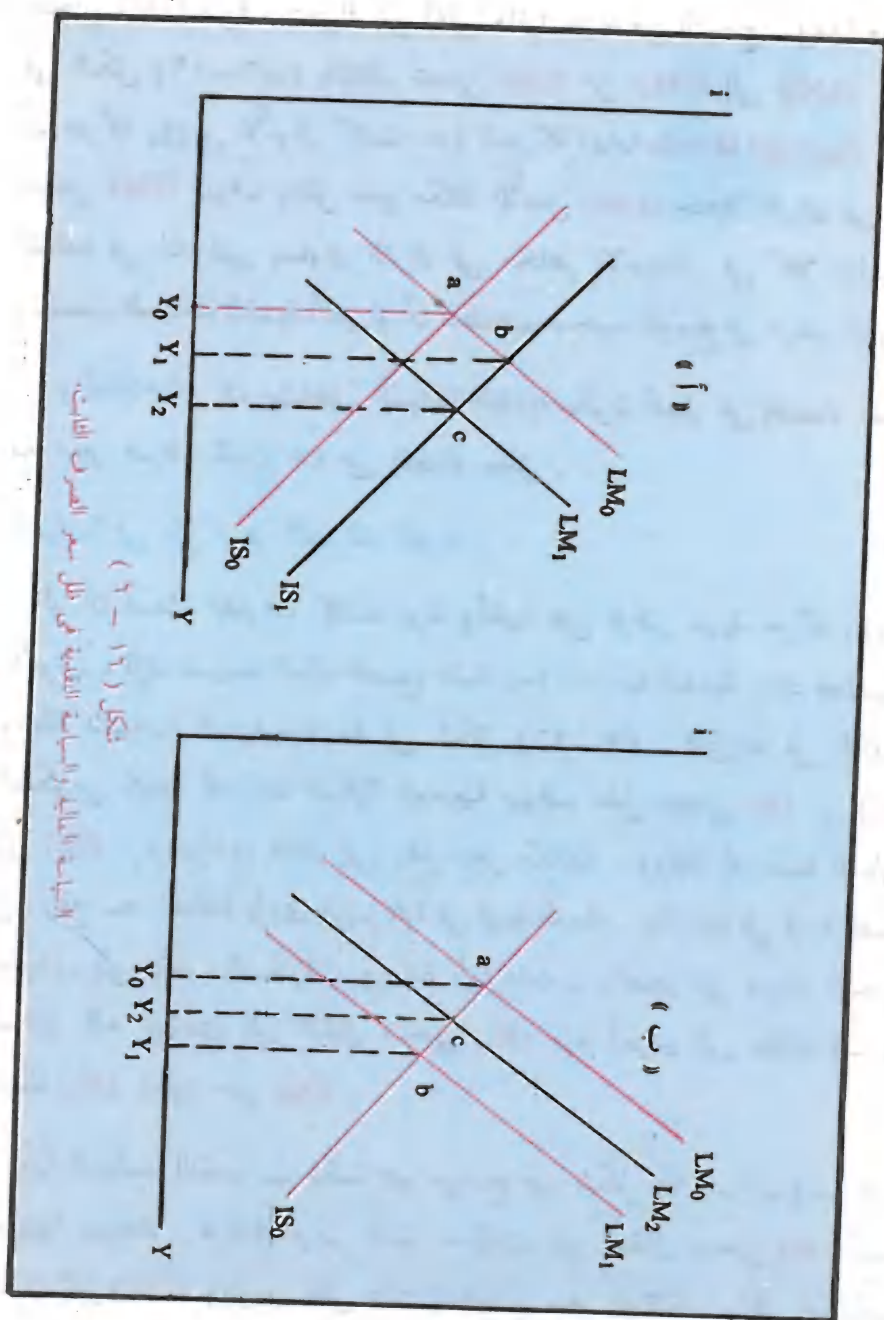
السياسة المالية والسياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت وسعر الصرف المرن

هناك معياران لتحديد فعالية السياسة المحلية في الاقتصاد المفتوح هما حركة رؤوس الأموال ونظام سعر الصرف . فعندما تكون رؤوس الأموال حرة الحركة ، فإن العملة تتدفق عبر الحدود إستجابة للفروق في أسعار الفائدة والنمو الاقتصادي وعوامل أخرى . هذه العوامل تستطيع أن تؤيد أو تفوق فعالية السياسة . وسنفترض في العرض التالي أن رؤوس الأموال حرة الحركة ، وهو فرض غالبا ما يتحقق في الزمن الطويل . وعما إذا كان سعر الصرف ثابت أو مرن إنما يؤثر أيضا على فعالية السياسات المحلية . وكما سيتبين لنا فإن سعر الصرف الثابت يؤدي إلى زيادة فعالية السياسة المالية بينما سعر الصرف المرن يزيد من فعالية السياسة النقدية .

السياسة فى ظل سعر الصرف الثابت :

ولنفرض أن سعر الصرف ثابت ، وأن الحكومة قررت إستخدام السياسة المالية لانعاش الاقتصاد القومى . ووفقا لدراستنا السابقة ، فإن هذا سيؤدى إلى إنتقال منحنى (IS) إلى الخارج ويزيد من مستوى الدخل والناتج كما يؤدى إلى رفع سعر الفائدة . وفى إقتصاد مغلق فإن الأثر يتوقف عند ذلك . ولكن ، فى اقتصاد مفتوح هناك أثر إضافى : فرفع سعر الفائدة سوى يجذب رؤوس الأموال الأجنبية . وهذا سيؤدى إلى زيادة فى مقدار عرض النقود وإلى انتقال منحنى (LM) إلى الخارج . والنتيجة ، أن مضاعف السياسة المالية إنما يكون أكبر فى اقتصاد مفتوح مع سعر صرف ثابت عنه فى إقتصاد مغلق . ولكن إذا ولد التوسع تضخما ، فإن الصادرات ستبدأ فى الانخفاض بينما تزداد الواردات . وسيؤدى ذلك إلى انتقال منحنى (IS) إلى الداخل ويخفض بعضا من الاستمالة . شكل (١٦-٦ أ) يوضح هذه الحالة ، فانتقال منحنى (IS) من (IS₀) إلى (IS₁) كان نتيجة للسياسة المالية التوسعية . وأدى إرتفاع سعر الفائدة المترتب على ذلك إلى دخول رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة عرض النقود ولذلك فإن منحنى (LM) إنتقل من (LM₀) إلى (LM₁) . وأدى ذلك إلى زيادة إضافية فى الناتج والدخل من (Y₁) إلى (Y₂) لم تكن موجودة فى حالة الاقتصاد المغلق .

أما السياسة النقدية فإنها تضعف فى حالة إذا كان سعر الصرف ثابتا . فالزيادة فى مقدار عرض النقود سوف يؤدى إلى إنتقال منحنى (LM) إلى الخارج كما هو موضح فى شكل (١٦-٦ ب) بانتقال منحنى (LM) من (LM₀) إلى (LM₁) وينخفض سعر الفائدة ويزيد الدخل من (Y₀) إلى (Y₁) . ولكن إنخفاض سعر الفائدة سيؤدى إلى خروج رؤوس الأموال من الدولة سعيا من المستثمرين إلى عائد أعلى فى دولة أخرى . وعندما يحدث ذلك فإن



منحنى (LM) سوف يتحرك إلى أعلى ملغيا جزءا من التوسع . وهذا موضح في شكل (١٦-٦ب) بانتقال منحنى (LM) من (LM₁) إلى (LM₂) . فلو أن حركة رؤوس الأموال كانت حرة الحركة تماما **Perfectly Mobile** ، فإن منحنى (LM) سوف ينتقل نحو مكانة الأصل (LM₀) جاعلا الفرق بين سعر الفائدة في الدولتين يساوى الفرق في مخاطر الاستثمار في كلا البلدين . وتضعف السياسة النقدية أكثر لو أن التضخم سحب التوسع في عرض النقود .

والخلاصة : إن مضاعف السياسة النقدية يكون أصغر في إقتصاد مفتوح مع سعر صرف ثابت عنه في إقتصاد مغلق .

السياسة في ظل سعر الصرف المرن :

لو أن أسعار الصرف كانت مرنة وأبقينا على فرض حرية حركة رؤوس الأموال ، فإن السياسة المالية تصبح عقبة بينما السياسة النقدية تزداد فعاليتها . وحالة السياسة المالية موضحة في شكل (١٦-٧أ) . فالزيادة في الإنفاق الحكومي نتيجة للسياسة المالية التوسعية سوف تنقل منحنى (IS) من (IS₀) إلى (IS₁) . وسيؤدي ذلك إلى رفع سعر الفائدة . ووفقا لدراستنا السابقة فإن رفع سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة في قيمة العملة . والزيادة في قيمة العملة ستؤدي إلى نقص الصادرات وزيادة الواردات . والعجز في ميزان التجارة المشار إليه سيؤدي إلى انتقال منحنى (IS₁) مرة أخرى إلى مكانه السابق حيث (IS₂) يتطبق على (IS₀) .

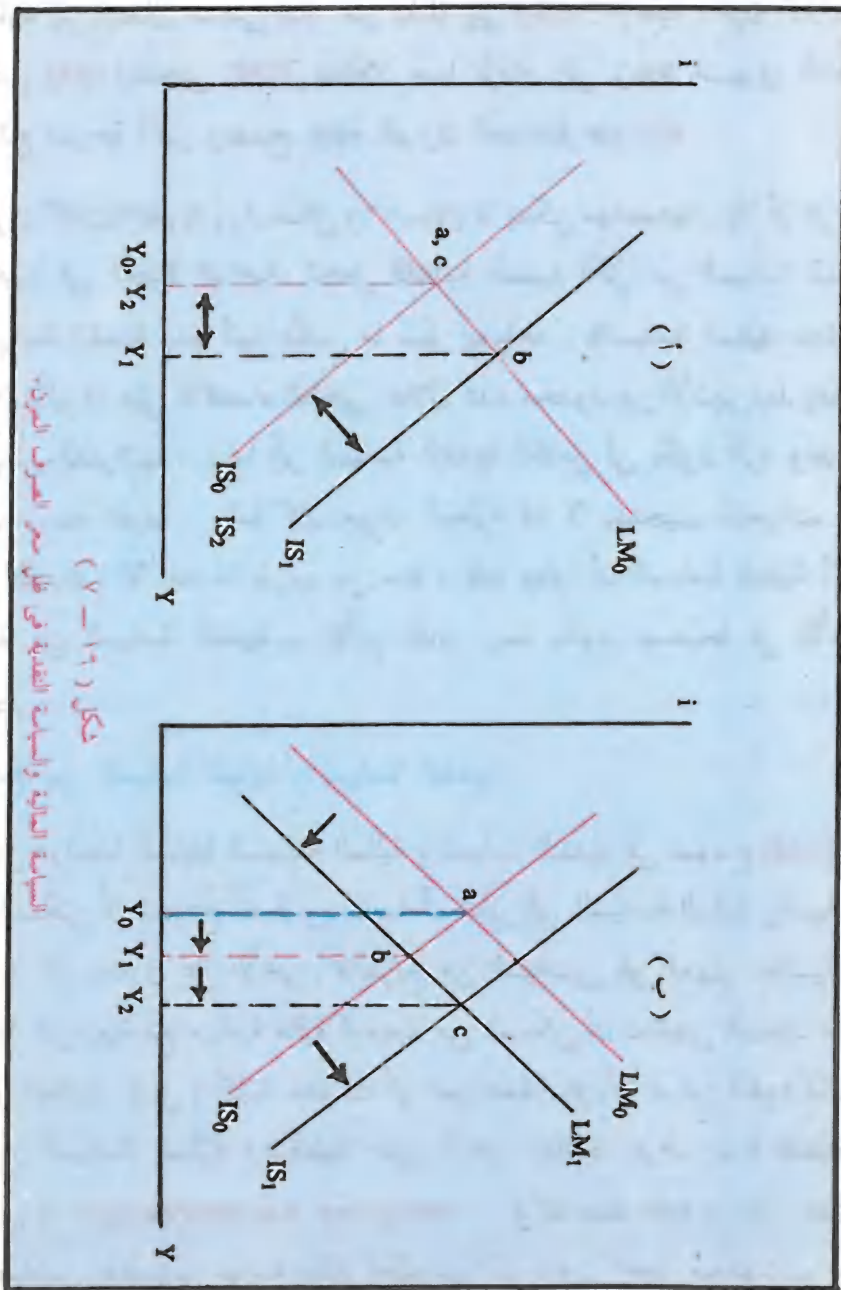
أما السياسة النقدية — فكما هو موضح في شكل (١٦-٧ب) — فإن فعاليتها ستزداد . فزيادة عرض النقود ستؤدي إلى انتقال منحنى (LM) من (LM₀) إلى (LM₁) ويترتب على ذلك إنخفاض سعر الفائدة . ولكن إنخفاض سعر الفائدة سيؤدي إلى تدهور قيمة العملة — وتدهور قيمة العملة سيؤدي إلى زيادة في الصادرات ونقص في الواردات . ويؤدي هذا الفائض في ميزان

التجارة إلى إنتقال منحني (IS) من (IS₀) إلى (IS₁) . وعليه ، فإن كلا من منحني (IS) ومنحني (LM) ينتقلان مما يؤدي إلى زيادة مستوى الدخل والناتج بدرجة أكبر وتصبح نقطة التوازن الجديدة عند (C) .

وإن كانت النظرية وراء شكل (٦-٧) لا يمكن مهاجمتها ، إلا أن فترات التأخير، في الحياة الواقعية، تجعل الفعالية النسبية لكل من السياسة المالية والسياسة النقدية تبدو أنها عكس ما سبق إيضاحه . فالسياسة المالية عادة ما يكون تأثيرها على الاقتصاد المحلي خلال عدد محدود من الأشهر بعد إعلان تخفيض الضرائب ، بينما أثر السياسة النقدية الكامل لن يكون أثره واضحا إلا بعد سنة تقريبا . ولما كان ميزان التجارة قد لا يستجيب للتغيرات في سعر الصرف إلا بعد ما يقرب من سنة ، فقد يبدو أن السياسة المالية أكثر فعالية من السياسة النقدية — الأمر الذي ربما يكون صحيحا في الأجل القصير .

الجمع بين السياسة المالية والسياسة النقدية :

من دراستنا السابقة للسياسة المالية والسياسة النقدية في نموذج (IS LM) من الممكن أن نستنتج أنه ليس سليما أن ننظر إلى السياسة المالية والسياسة النقدية كل بمعزل عن الآخر . فالمزيج من السياستين هو المهم . فالسياسة النقدية التوسعية مع سياسة مالية توسعية من الممكن أن تخفض الضغط على أسعار الفائدة وتزيل إمكانية حدوث أثر المزاحمة . فزيادة عرض النقود لكبح جماح السياسة المالية وضغطها على أسعار الفائدة تعرف بـ « التلطيف النقدي » "Monetary Accommodation" . وكقاعدة عامة ، فإن معظم الاقتصاديين يفضلون سياسة مالية إنكماشية — بمعنى عجز محدود — مع سياسة نقدية توسعية ، ذلك لأن مثل هذه السياسة ينتج عنها سعر فائدة أوطى .



شكل (١٦ - ٧)
السياسة المالية والسياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت.

وربما جانب مرغوب من أثر هذه السياسة هو تخفيض حجم القطاع الحكومي .

ولكن من تحليلنا السابق لقوى الاقتصاد العالمي يجعلنا مجبرين على تقبل سياسة عكسية ، سياسة نقدية إنكماشية **tight** مع عجز في الموازنة الحكومية . ويمكننا أن نرى مبرر هذه السياسة من مراجعة سريعة للأحداث التاريخية الحديثة بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية .

ففي منتصف الثمانينات ، بدأت الولايات المتحدة تشعر بآثار إتباع السياسة النقدية الانكماشية . وكما هو متوقع من نظام سعر الصرف المرن وحرية حركة رؤوس الأموال ، فإن قيمة الدولار الأمريكي إرتفعت ووقع الاقتصاد الأمريكي في حالة من الانكماش **Recession** . فأثر السعر المترتب على إرتفاع قيمة الدولار وأثر الدخل المترتب على الركود كل منهما ألغى أثر الآخر تقريبا . فالواردات ظلت تقريبا ثابتة ، ولكن الصادرات إنخفضت بمقدار (5%) خلال الفترة من (١٩٨٠) إلى (١٩٨٢) حينما إرتفعت قيمة الدولار إلى أقصى حد . وخلال هذه الفترة كانت الموازنة الحكومية تقريبا في حالة توازن. وبالتالي، فإن السياسة المالية كانت محايدة .

وفي أوائل عام (١٩٨٣) زاد عرض النقود وأصبحت السياسة المالية سياسة توسعية بعد أن ظهر تخفيض الضرائب الذي إقترحه الرئيس الأمريكي **Reagan** . والسياسة المالية التوسعية يبدوا أن أثرها كان أكبر نسبيا من السياسة النقدية التوسعية ، ذلك لأن سعر الفائدة الحقيقي بدأ في الصعود . وتقضى النظرية التقليدية بأن إرتفاع أسعار الفائدة سيوقف نمو الاقتصاد الأمريكي . ولكن حدث العكس تماما . فقد بدأ الاقتصاد الأمريكي في الانتعاش وإستمر هذا الانتعاش حتى سنة (١٩٨٧) . وقد أمكن تحقيق هذا الانتعاش في الاقتصاد الأمريكي نتيجة لتدفق رؤوس الأموال داخل الولايات

المتحدة . فارتفاع أسعار الفائدة فى الولايات المتحدة جذب الكثير من رؤوس الأموال الأجنبية مما حافظ على مستوى الانفاق ومنع العجز فى موازنة الحكومة من أن يزاحم الاستثمار المحلى . هذا بالاضافة إلى أن إرتفاع سعر الدولار ساعد على الحفاظ على التضخم عند مستوى أقل من (٤٪) بالرغم من حالة الرواج التى سادت الإقتصاد الأمريكى . والعيب الوحيد الذى سجل نتيجة لهذه السياسة هو تزايد العجز فى ميزان العمليات الجارية للولايات المتحدة الذى فاق (١٠٠) بليون دولار خلال الفترة (١٩٨٤ — ١٩٨٧) .

وبالتأمل فى تلك الأحداث يبدو أن السياسة النقدية الانكماشية كبحت جماح التضخم بينما السياسة المالية التوسعية ولدت النمو وخفضت من آثار الإنكماش . هذا بالاضافه إلى أنها جذبت قدرا كافيا من رؤوس الأموال الأجنبية التى سدّدت العجز فى الموازنة الحكومية . والمشكلة إن مثل هذه السياسة لها جانبين . فليس فقط أن تدفق رؤوس الأموال داخل الدولة يترتب عليه — فيما بعد — تدفق الأرباح وأرباح الأسهم خارج الدولة ، بل إن العجز الكبير فى موازنة الحكومة الأمريكية آثار غضب حلفائها . ووضح مظهر هذا الغضب من تكاتف البنوك المركزية فى أوروبا فى العمل على تخفيض قيمة الدولار وذلك فى ربيع سنة (١٩٨٥) . كذلك فقد كانت حجة ألمانيا واليابان فى عدم الازدعان لرغبة الولايات المتحدة فى تنشيط إقتصادهما هى السياسة المالية غير المسئولة التى إتبعها الولايات المتحدة . كل هذا يقترح أن السياسة الخاصة بالجمع بين السياسة النقدية والسياسة المالية التى سبق إقترحها — سياسة مالية إنكماشية وسياسة نقدية توسعية — لا تزال هى السياسة المفضلة ذلك لأنها تترك مجالا للتعاون فى رسم السياسة الاقتصادية العالمية .

التحيز نحو السياسة الانكماشية :

إن الميزة الأساسية لسعر الصرف المرن هو أنه يحقق التوازن التلقائى فى

ميزان المدفوعات . وهذه الخاصية لهذا النظام تمكن واضعي السياسات من إتباع السياسة الاقتصادية المحلية دون أن يساورهم أى قلق فيما يتعلق بآثار هذه السياسة على التوازن الخارج . ونظريا ، فإن سياسة سعر الصرف المرن إنما تعزل الاقتصاد المحلى عن الصدمات الخارجية . ولنأخذ مثلا لذلك حالة الدولة التى تتبع سياسة نقدية إنكماشية لكبح جماح التضخم فى ظل نظام سعر الصرف الثابت . فأسعار الفائدة سوف ترتفع وتجذب رؤوس الأموال الأجنبية . وسيؤدى ذلك إلى زيادة فى عرض النقود ويعطل معظم آثار السياسة المناهضة للتضخم . ولكن فى ظل نظام سعر الصرف المرن فإن السياسة النقدية الانكماشية ستؤدى إلى رفع أسعار الفائدة ، ولكن إرتفاع قيمة العملة سيؤدى إلى تدفق رؤوس الأموال داخل الدولة . هذا بالإضافة إلى أن توقع إنخفاض سعر الصرف فى المستقبل إنما يضيف خطورة إلى المضاربة فى أسعار الصرف ويؤدى إلى إنخفاض فى حركة رؤوس الأموال بين الدول .

ولكن **Professor Michael Stewart** تشكك فى صحة خاصية نظام سعر الصرف المرن فى عزل الاقتصاد المحلى عن الاقتصاد العالمى . فوفقا لـ **Professor Stewart** ، فإن نظام الاقتصاد العالمى عادة ما يلتزم بالسياسات الانكماشية وليس بالبرامج التوسعية . هذه النتيجة هى ما أسماها بـ الانحياز الانكماشى . **Deflationary Bias** للاقتصاد العالمى ^(٩) .

ولنرى ماذا يحدث عندما تتبع دولة واحدة سياسات ضد التضخم . فعندما ترتفع أسعار الفائدة وتنخفض الصادرات نتيجة لارتفاع قيمة العملة ، فإن الاحتياطات سوف تسحب من الدول الأخرى . والنتيجة أن الإنكماش سوف

(9) Michael Stewart, The Age of Independente (Cambridge MA: MIT Press, 1984),

ينتقل بين الدول . وهذا أساسا هو ما حدث عندما إتبعَت الولايات المتحدة سياسات إنكماشية فى سنة (١٩٨١) وفى سنة (١٩٨٢) . فارتفعت قيمة الدولار وجذب رؤوس الاموال من الخارج ، وترتب على ذلك حدوث ركود فى الخارج .

أما فى حالة إتباع السياسات التوسعية فى دولة واحدة ، فإنها لا تتحقق بواسطة الأواسط المالية العالمية . ولنرى — مثلا لذلك — ما حدث عندما تبنت الولايات المتحدة الأمريكية سياسات توسعية فى سنتى (١٩٧٦ ، ١٩٧٧) . فالميزان التجارى ساء وضعه وقيمة الدولار إنخفضت . وهروب رؤوس الأموال من الدولار ضاعف التضخم . وحتى يوقف تدهور قيمة الدولار ، إتبعَت الولايات المتحدة سياسة نقدية وسياسة مالية إنكماشيتين فى سنة (١٩٧٩) . فلو أن الدول الأخرى إتبعَت سياسة توسعية فى نفس الوقت فى سنتى (١٩٧٦ و ١٩٧٧) ، فإن صادرات الولايات المتحدة ما كانت قد هبطت ولما كان هناك ذلك الهروب من الدولار . ولذلك فإن السياسة التوسعية التى إتبعتها الولايات المتحدة خلال الفترة بين سنتى (١٩٨٣ و ١٩٨٦) لم تنتشر فى الاقتصاد العالمى بالقدر الكافى . فالدولار المرتفع قيمه زاد واردات الولايات المتحدة وإستعمال إقتصادات الدول المصدرة بعض السنين . ولكن هذا قد أُلغى أثره نتيجة لتدفق رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة . والتحيز الانكماشى لا يجب المغالاة فيه . فعموما فإن النمو الاقتصادى فى ألمانيا الغربية واليابان والولايات المتحدة سيصل إلى العالم، ولكن ليس بدرجة إنتقال الانكماش . والنقطة التى يثيرها **Professor Stewart** هى أن القوى التلقائية ينتج عنها إستجابة غير متناسبة للسياسات . وإقترح على الدول الصناعية المزيد من التنسيق فيما يتعلق بسياساتها .

نموذج BP / ISLM⁽¹⁰⁾

فى الجزء السابق من الدراسة إستعرضنا أثر نظم سعر الصرف المختلفة على السياسات الاقتصادية ولكننا لم نكن قادرين أن نتفحص بدقة العلاقة بين التوازن الداخلى والتوازن الخارجى عند إتباع السياسات الاقتصادية المختلفة . والنموذج الذى سنعرضه فى هذا الجزء — (BP/ISLM) — سيمكننا من ذلك . وسوف نصل إلى نفس الخلاصة التى توصلنا إليها فى عرضنا السابق — وهى أن السياسة النقدية أكثر فعالية عندما يكون سعر الصرف مرنا وأن السياسة المالية تعمل بدرجة أفضل عندما يكون سعر الصرف ثابتا . وبالإضافة إلى ذلك ، سنستطيع أن نوضح أن السياسة النقدية — عندما يكون سعر الصرف مرنا — تحافظ على كل من التوازن الداخلى والتوازن الخارجى بينما السياسة المالية لا تحقق ذلك . والجزء الأخير من هذا العرض يوضح كيف أن سعر الصرف المرن يعزل الاقتصاد من الصدمات الأجنبية .

خط (BP) :

خط ميزان المدفوعات (BP) هو عبارة عن تجميعات من سعر الفائدة والدخل التى تحقق التوازن فى حساب عمليات الاحتياطى الرسمى . فرصيد هذا الحساب يكون صفرا — أى فى حالة توازن — عندما تكون الصادرات بالإضافة إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل $Capital\ Inflows$ (K_f) تساوى الواردات . ويمكن كتابة ذلك فى صورة معادلة على الوجه التالى :

$$X + K_f = M$$

(10) William, S. Brown : Macroeconomics., PP: 302—307

ويمكن إعادة كتابة هذه المعادلة على الوجه التالى :

$$M - X = K_f$$

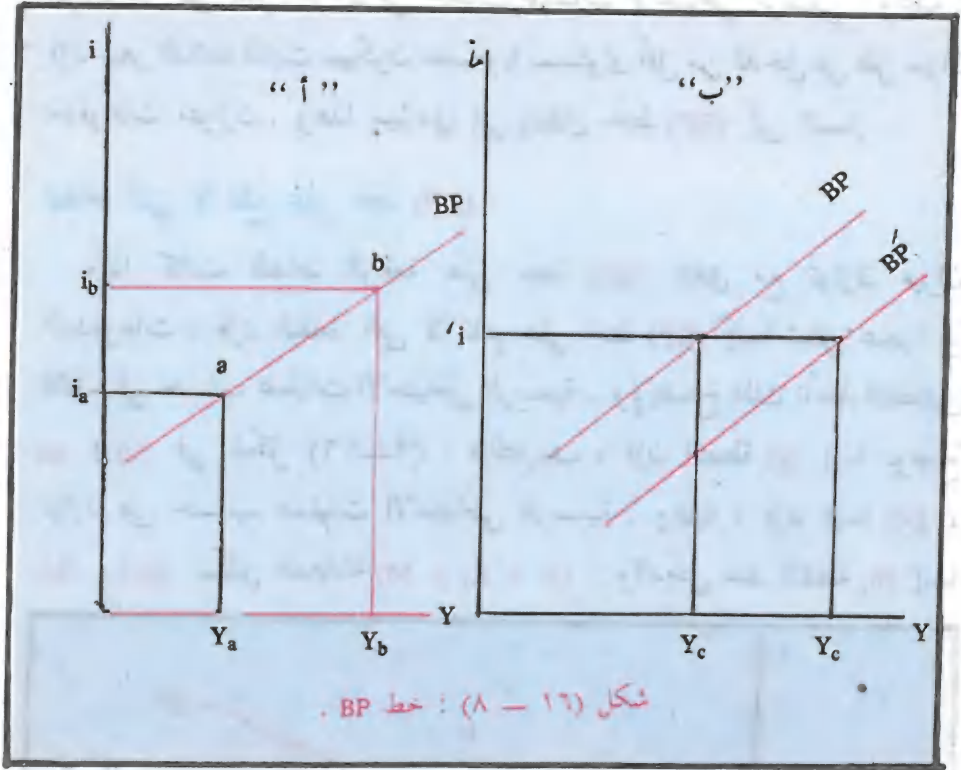
وبعبارة أخرى أن تدفق رؤوس الأموال داخل الدولة لازم لسداد العجز فى ميزان التجارة .

وحتى يمكن ترجمة المعادلة السابقة فى صورة شكل بيانى يتكون من محورى الفائدة والدخل ، فإن ذلك يتطلب أن نجعل الصادرات والواردات وحركات رؤوس الأموال دالة فى كل من الدخل وسعر الفائدة . ومن دراستنا السابقة نعلم أن الصادرات تكون مستقلة بينما الواردات دالة فى الدخل ، كذلك فإننا نعلم أن رؤوس الأموال ستتدفق داخل الدولة عندما يكون سعر الفائدة المحلى أعلى من أسعار الفائدة الأجنبية . وعليه ، فإن (K_f) دالة مباشرة فى سعر الفائدة المحلى ، لو أن أسعار الفائدة فى الخارج ظلت ثابتة .

إنحدار خط (BP) .

نستطيع أن نحدد إنحدار خط (BP) من العلاقة بين المتغيرات . فعندما يزداد الدخل ، فإن ميزان التجارة الخارجية سوف يسوء نتيجة لزيادة الواردات مع بقاء الصادرات ثابتة . وحتى يمكن الابقاء على توازن حساب عمليات الاحتياطى الرسمى ، فإن العجز فى الميزان التجارى يجب أن يلغى عن طريق إنتقال رؤوس الأموال من الخارج داخل الدولة . وهذا يتحقق عندما يرتفع سعر الفائدة . من هذا نستطيع أن نخلص إلى أن خط (BP) إنما ينحدر من اليسار إلى اليمين كما هو موضح فى شكل (١٦-٨) . فعندما يزداد الدخل من (Y_a) إلى (Y_b) — وحتى يمكن المحافظة على توازن ميزان المدفوعات — فإن سعر الفائدة يجب أن يرتفع من (i_a) إلى (i_b) حتى يجذب رؤوس الأموال الأجنبية — ولذلك فإن خط (BP) يكون له إنحدار

موجب . فالواردات المستمالة نتيجة لزيادة الدخل يجب أن تسدد بواسطة رؤوس الأموال الأجنبية والتي تجذب داخل الدولة عن طريق رفع أسعار الفائدة .



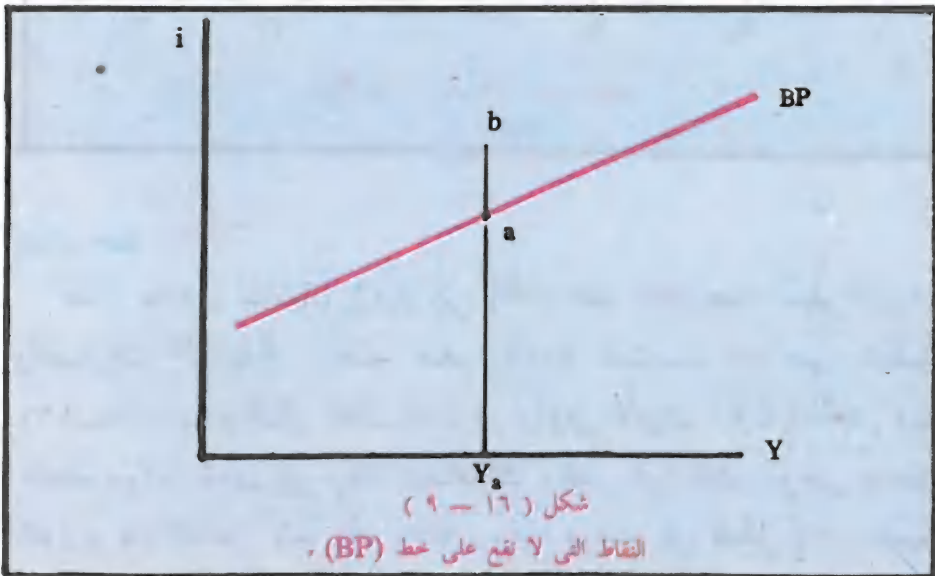
إنتقال خط (BP) :

هناك عاملان أساسيان يؤديان إلى إنتقال خط (BP) هما : سعر الصرف والصادرات المستقلة . فعند سعر فائدة ثابت — (i) في شكل (١٦-٨ب) — وبالتالي إنتقال ثابت في رؤوس الأموال ، فإن إنخفاض قيمة العملة سوف يؤدي إلى زيادة الصادرات ونقص الواردات . وحتى يتحقق التوازن فإن الدخل لابد وأن يزداد . وهذا موضح في شكل (١٦-٨ب)

بواسطة انتقال خط (BP) من (BP) إلى (BP) . كذلك فإن الزيادة المستقلة في الصادرات تؤدي إلى إنتقال خط (BP) بنفس الطريقة . فلو أن سعر الفائدة وحركة رؤوس الأموال كانت ثابتة ، فإن إنخفاضاً مستقلاً في الصادرات — ربما نتيجة لفترة ركود في الخارج — سوف يخفض من مقدار الواردات حتى يظل التوازن في حساب عمليات الاحتياطي الرسمي . وعليه ، فإن سعر الفائدة الثابت سيكون مصحوباً بمستوى أقل من الدخل في ظل ميزان مدفوعات متوازن . وهذا سيؤدي إلى إنتقال خط (BP) إلى اليسار .

النقاط التي لا تقع على خط (BP) :

وإذا كانت النقاط الواقعة على خط (BP) تتفق مع توازن ميزان المدفوعات ، فإن النقاط التي لا تقع على خط (BP) إنما تمثل عجزاً أو فائضاً في حساب عمليات الاحتياطي الرسمية . ولإيضاح ذلك نأخذ النقطتين (a) و (b) في شكل (٩-١٦) . فبالتعريف ، فإن النقطة (a) إنما توضح توازناً في حساب عمليات الاحتياطي الرسمية . وعليه ، فإن قيمة (X) ، (M) ، (K_f) تحقق المعادلة $(X + K_f = M)$. والدخل عند النقطة (b) إنما

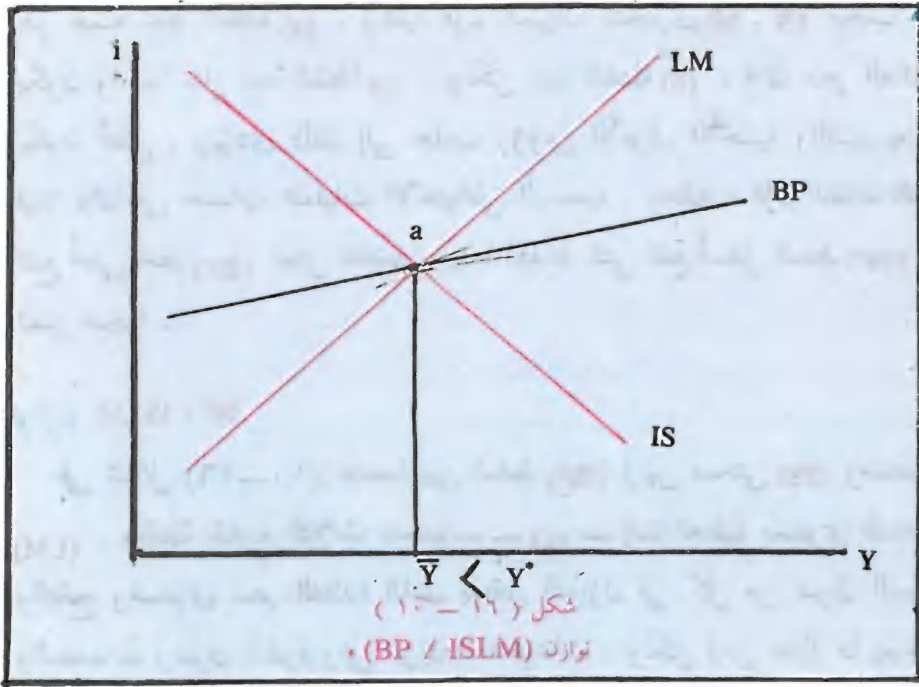


هو نفسه عند النقطة (a) . وعليه فإن الميزان التجارى (X - M) يجب أن يكون واحدا مثل عند النقطة (a) . ولكن عند النقطة (b) ، فإن سعر الفائدة يكون أعلى . ويؤدى ذلك إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية والذي يعتبر قيذا دائما فى حساب عمليات الاحتياطى الرسميه . وعليه ، فإن النقاط التى تقع أعلى خط (BP) تمثل فائضا ، بينما النقاط التى تقع أسفل الخط (BP) ، تمثل عجزا .

توازن BP / ISLM :

فى شكل (١٦-١٠) جمعنا بين الخط (BP) وبين منحنى (IS) ومنحنى (LM) . ونقطة تقاطع الثلاث منحنيات — (a) — إنما تعطينا مستوى الدخل والنتاج ومستوى سعر الفائدة الذى يحقق التوازن فى كل من سوق السلع والخدمات وسوق النقود وفى ميزان المدفوعات . ولكن ليس هناك ما يجعل (ȳ) هى مستوى الدخل الذى يحقق التوظيف الكامل . ولكن من المحتمل أن يكون هناك تعارض بين التوازن الداخلى والتوازن الخارجى ففى غياب قوى ذاتية قوية مصححة ، فإن السياسة تكون مطلوبة وضرورية لتصحيح الاختلال فى التوازن الخارجى .

وفعالية السياسة إنما تتوقف على نظام سعر الصرف المطبق . والثى، وبالتالى، تؤثر على التوازن الخارجى . ولما كانت النتائج التى نعتزم إستنتاجها إنما تكرر ما سبق وأن عرضناه فى الجزء السابق الخاص بالسياسة المالية والسياسة النقدية ، فإننا لن نتعرض إلى كل السياسات الممكنة . فبدلا من ذلك سنعرض للسياسة المالية فى ظل سعر الصرف الثابت والسياسة النقدية فى ظل سعر الصرف المرن . وسنوضح أيضا كيف أن نظام سعر الصرف المرن من الممكن أن يعزل الاقتصاد عن الصدمات الأجنبية .



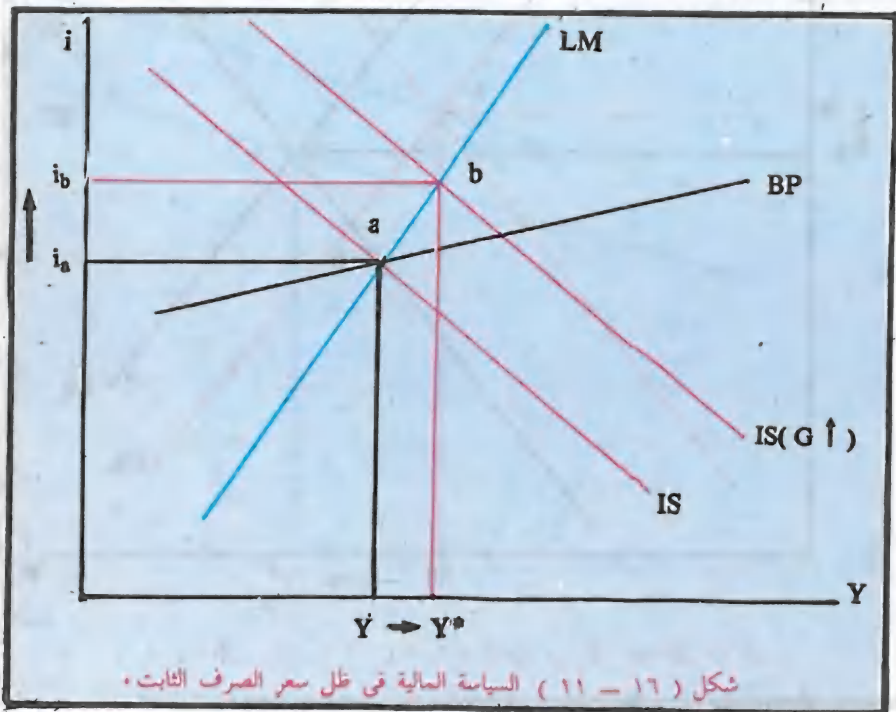
السياسات المالية في ظل سعر الصرف الثابت :

شكل (١٦-١٧) يوضح كيف أن الاقتصاد القومي يستجيب لاستثمارات السياسة المالية في ظل سعر الصرف الثابت . فالزيادة في الانفاق الحكومي سوف تنقل منحني (IS) إلى الخارج وتؤدي إلى زيادة كل من الناتج القومي وسعر الفائدة . والزيادة في الناتج القومي سوف تحسن التوازن الداخلي ولكنها أيضا تؤدي إلى زيادة في الواردات . ولكن ، هذا التدهور في التوازن الخارجي سوف يكون أكثر من أن يلغى بواسطة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية نتيجة لارتفاع سعر الفائدة . وسيؤدي ذلك إلى رفع الاقتصاد بعيدا عن خط (BP) وإلى حالة فائض في ميزان المدفوعات . وهذه الحالة ستستمر وذلك فقط طالما أن الحكومة على إستعداد لبيع الاحتياطي أو سالما أن الأجانب على إستعداد لتقديم القروض للخارج .

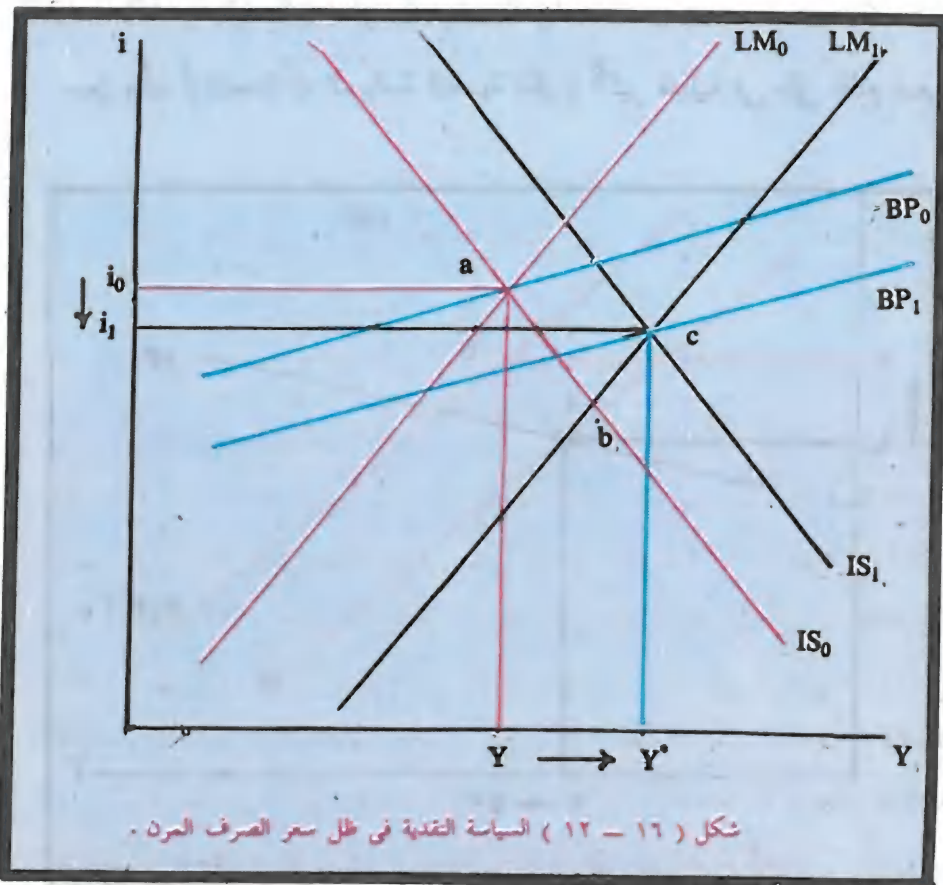
ويلاحظ أن النقطة (b) تقع أعلى منحني (BP). وهذا يحدث لو كان منحنى (LM) أكبر إنحدارا من منحنى (BP). فلو أن منحنى (BP) كان أشد إنحدارا من منحنى (LM)، فإن السياسة المالية التوسعية ستؤدي إلى عجز ميزان المدفوعات. ومعنى ذلك أن الزيادة في الناتج ستؤدي إلى زيادة الواردات بمقدار أكبر من تأثير إرتفاع سعر الفائدة على تدفق رؤوس الأموال داخل الدولة. ولكن، فيما عدا حالات الانكماش الشديدة *Severe Recessions*، فإن منحنى (LM) عادة ما يكون أكثر إنحدارا من منحنى (BP).

السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن :

سبق وأن أوضحنا أن السياسة النقدية تكون أكبر فعالية في ظل نظام سعر



الصرف المرن . ويمكننا أن نوضح أيضا أن سعر الصرف المرن إنما يحقق كلا من التوازن الداخلي والتوازن الخارجي وذلك خلال فترات التوسع النقدي . وهذا موضح في شكل (١٦-١٢) . فالأثر الأولي لسياسة التوسع النقدي هو إنتقال منحني (LM) إلى اليمين ، وينتقل وضع التوازن من (a) إلى (b) . ولكن عند (b) فإن سعر الفائدة يكون قد إنخفض مما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة . ويؤدي تدهور قيمة العملة إلى إنتقال كل منحني (IS) و (BP) إلى اليمين . وينتهي بالاقتصاد القومي إلى تصحيح وضع التوازن عند (c) حيث هناك زيادة في الناتج القومي وإنخفاض في سعر الفائدة ويتحقق



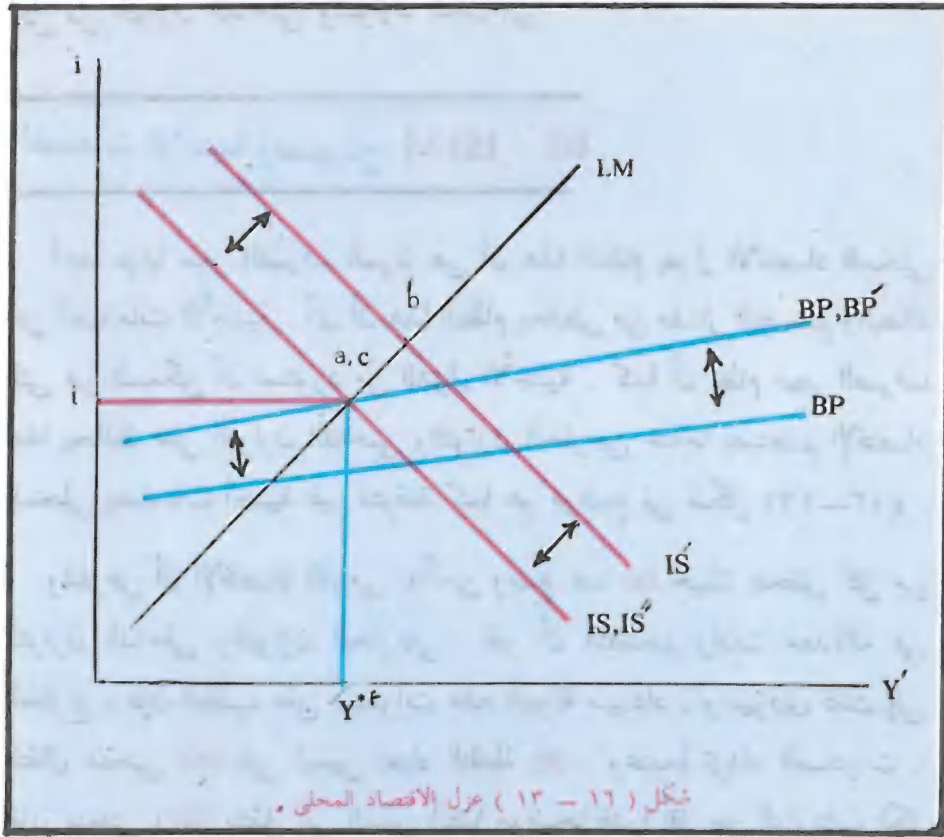
كل من التوازن الداخلى والتوازن الخارجى .

الصدّات الاجنبية ونموذج BP / ISLM

أحد مزايا سعر الصرف المرن هى أن هذا النظام يعزل الاقتصاد المحلى عن الصدمات الأجنبية . أى أن هذا النظام يخفض من مقدار التضخم والبطالة التى من الممكن أن تستورد من الدول الأجنبية . كما أن نظام سعر الصرف هذا يحافظ على التوازن الداخلى والتوازن الخارجى عندما يصتضم الإقتصاد المحلى بصدمات أجنبية غير متوقعة كما هو موضح فى شكل (١٦-١٣) .

ولنفرض أن الإقتصاد القومى بدأ من وضع عند (a) حيث يتحقق كل من التوازن الداخلى والتوازن الخارجى . فلو أن التضخم زادت معدلاته فى الخارج ، فإن الطلب على صادرات هذه الدولة سيزداد . وسيؤدى ذلك إلى إنتقال منحنى (IS) إلى اليمين تجاه النقطة (b) . وعندما تزداد الصادرات ، فإن منحنى (BP) ينتقل إلى اليمين أيضا موضحا قدرا أقل من الواردات لكل دينار من الدخل لازمة لتحقيق التوازن فى ميزان المدفوعات .

وسوف ينتشر التضخم الأجنبى داخل إقتصاد هذه الدولة من خلال أسعار السلع المستوردة . ولكن إرتفاع سعر الفائدة سوف يؤدى إلى رفع قيمة العملة ويخفض من أسعار الواردات . وفى نفس الوقت فإن قوة العملة سوف تخفض الميزة السعرية لسلع هذه الدولة مما يؤدى إلى تخفيض صادراتها . وبالتالي ، سينتقل منحنى (IS) إلى الداخل وكذلك منحنى (BP) إلى الخارج أى إلى مكانهما الأصليين . فإذا لم يحدث شيء فى نفس الوقت ، فإن الاقتصاد القومى سوف يعود إلى النقطة (a) دون التأثير بالصدمة الأجنبية الخاصة بالتضخم .



سعر الصرف الثابت مقابل سعر الصرف المرن :

أحد الموضوعات التي ظهرت أثناء دراستنا لهذا الباب هي المقارنة بين سعر الصرف الحر وسعر الصرف الثابت . وقد يكون من المفيد أن نجمع معا خصائص كل من نظام سعر الصرف المرن وسعر الصرف الثابت . ومعظم الاقتصاديين التقليديين يفضلون سعر الصرف المرن . ولكن التطبيق العملي منذ سنة (١٩٧٣) آثار الكثير من التساؤلات عما إذا كان سعر الصرف الحر في الحياة الواقعية يعمل كما يقال عنه من الناحية النظرية . من المنتظر أن يبقى هذا التساؤل إحدى الموضوعات محل النقاش فيما يتعلق بالسياسات لعدد من السنوات المستقبلية .

وفيما يلي بعض خصائص ومزايا كل من سعر الصرف الحر وسعر الصرف الثابت :

- **نظام سعر الصرف الحر يعزل الاقتصاد المحلي عن الأحداث الأجنبية :**
فاوضاع التضخم والانكماش في الدول الأجنبية تنتقل إلى الاقتصاد المحلي من خلال التجارة الخارجية . هذا الأثر يضعف في ظل نظام سعر الصرف الحر .
- **نظام سعر الصرف الحر يحقق التوازن التلقائي في ميزان المدفوعات :**
سعر الصرف الحر يعكس قوى السوق ويحقق المواءمة عند حدوث تغيرات في الانتاجية والتضخم وسعر الفائدة . والنتيجة المترتبة على ذلك هو عدم وجود خلل مستحكم في ميزان المدفوعات . ففي ظل نظام سعر الصرف الثابت من الممكن أن يصل ميزان المدفوعات إلى وضع لا يمكن علاجه وذلك عندما يكون هناك خلل أساسي **Fundamental** " Disequilibrium" في ميزان المدفوعات والذي يترتب عليه تدفق رؤوس الأموال داخل الدولة وتخفيض في قيمة العملة **Devaluation** في الدولة التي تعاني من عجز في الميزان .
- **في ظل نظام سعر الصرف الحر فإن السياسة النقدية يمكن إستخدامها لتحقيق كل من التوازن الداخلي والتوازن الخارجي .** نظام سعر الصرف الحر يسمح للسلطات النقدية استمالة الاقتصاد المحلي دون حاجة إلى أن تشغل بالها بالتوازن الخارجي . وكذلك فإن استمالة الاقتصاد من خلال السياسة المالية في ظل نظام سعر الصرف الحر تؤدي إلى تحقيق فائض في ميزان المدفوعات .
- **سعر الصرف المرن يحتاج إلى درجة دنيا من التعاون الدولي فيما يتعلق بالسياسات .** إن الفشل النهائي لنظام " بريتن وودز " إنما يرجع إلى عدم موافقة دول الفائض على إعادة تقييم عملاتها . فحتى تقتنع الدول

بأهمية التعاون الدولي فإن نظام سعر الصرف المرن هو أحسن نظام لسعر الصرف .

● ولكن نظام سعر الصرف الثابت قد يحقق إستقرارا أكبر : فمشاكل سعر الصرف المرن ظهرت فى التطبيق العملى لهذا النظام . .

أولا : فمئذ تطبيق نظام سعر الصرف المرن فى سنة (١٩٧٣) ، فإن أسعار الصرف تذبذبت فى مدى كبير . وقد تسبب ذلك فى مشاكل خطيرة فى الأقتصاد العالمى . هذا بالاضافة إلى أنه ظل العجز فى موازين مدفوعات بعض الدول بالرغم من إتباع سياسة سعر الصرف المرن .

ثانيا : إن الحكومات لم تكن قادرة على مقاومة مغريات التدخل فى السوق الحر للصرف الأجنبى . وأخيرا : مجموعة الخمس دول : الولايات المتحدة الأمريكية ، اليابان ، ألمانيا ، فرنسا ، انجلترا — إستمرت فى مناقشة إمكانية العودة إلى نظام سعر الصرف الثابت أو ما سعى بنظام النطاق المستهدف "Target Zone" . إلا أن هناك الكثير من الزعماء الذين يعتقدون أن نظام سعر الصرف المرن من الممكن تحسينه .

ملحق الباب السادس عشر



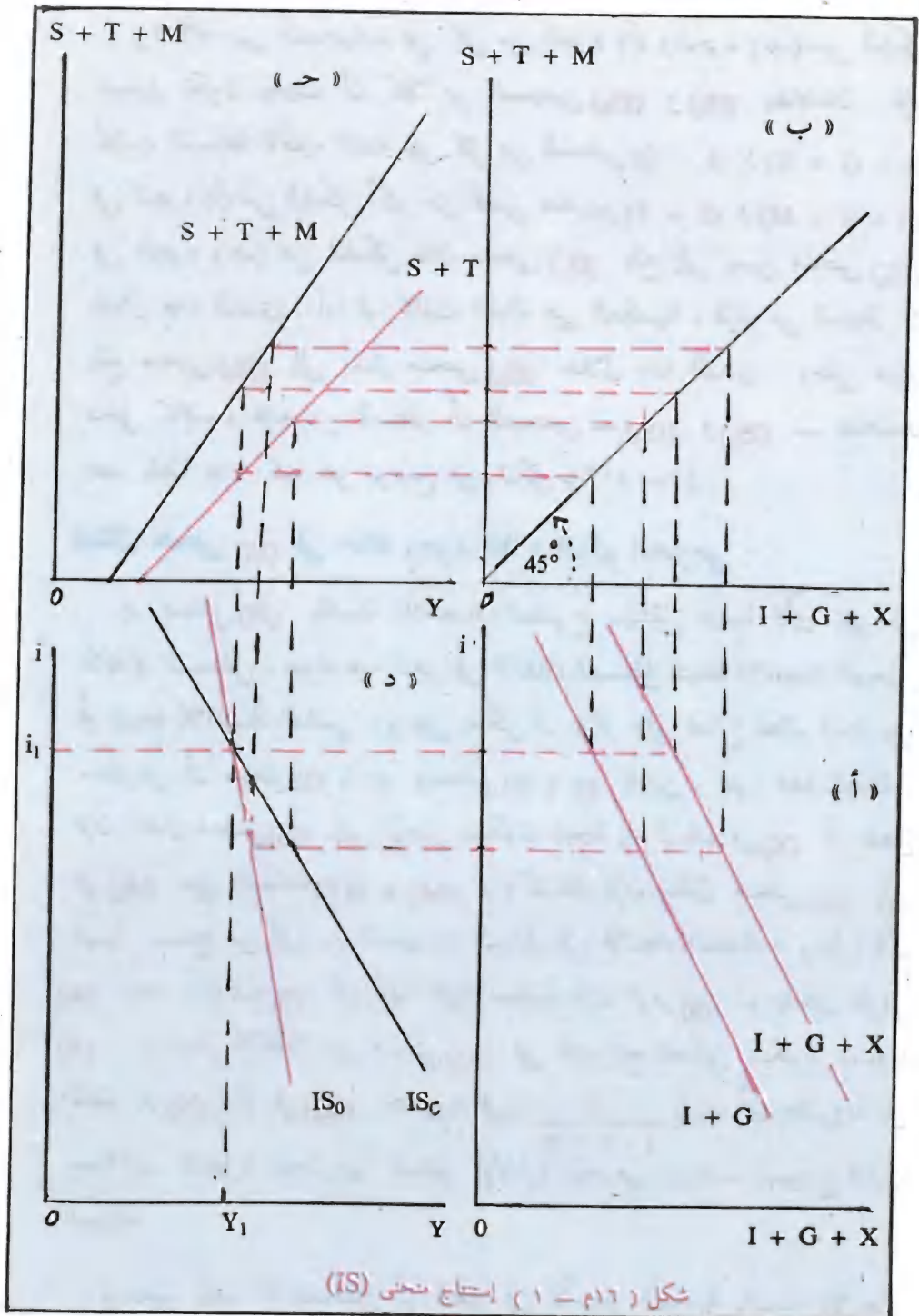
ملحق الباب السادس عشر.

١- إستنتاج منحني (IS) في حالة وجود قطاع العالم الخارجي :

فكما أن منحني (IS) في حالة وجود قطاعين وفي حالة وجود ثلاث قطاعات يوضح على التوالي تجميعات (Y) و (i) التي يكون عندها $(S = I)$ $(S + T = I + G)$ ، فإن منحني (IS) في حالة وجود أربعة قطاعات يوضح تجميعات من (Y) و (i) التي يكون عندها $(S + T + M = I + G + X)$ فعندما يكون التسرب من تيار الدخل مساويا للحقن فإن كمية السلع المطلوبة تبقى دون تغير . وبالتالي ، فإن منحني (IS) في حالة وجود أربعة قطاعا يوضح — كما هو في حالة وجود قطاعين أو ثلاث — مستويات مختلفة من (Y) التي يكون عندها $(S + T + M = I + G + X)$ لكل سعر فائدة مختلف . فبالنسبة لمنحني (IS) معين ، فإن مستوى (Y) محدد بواسطة سعر فائدة معين إنما هو عبارة عن كمية السلع التي ستطلب بواسطة الأربعة قطاعات مجتمعة عند سعر الفائدة المذكور . فلو أن الاقتصاد كان يعمل عند ذلك المستوى من (Y) ، فإن كمية السلع المطلوبة ستكون مساوية لكمية السلع المعروضة . وعند سعر فائدة أقل (أعلى) فإن كمية السلع التي تطلب تكون أكبر (أصغر) وكمية السلع التي تفي بحاجة السوق تتحقق عند مستوى دخل أعلى (أقل) .

وشكل (١٦-١) يوضح إستنتاج منحني (IS) لكل من الثلاث وأربع قطاعات وذلك بغرض إيضاح التغير الذي سيحدث عند إدخال قطاع العالم الخارجي . ومنحني (IS) للثلاث قطاعات إستنتاج من منحني $(I + G)$ في الجزء (أ) من الشكل ومن المنحني $(S + T)$ في الجزء (جـ) من الشكل . ولاضافة العالم الخارجي فإن الصادرات (X) أضيفت أفقيا إلى منحني

(I + G) في الجزء (أ) من الشكل لنحصل على المنحنى (I + G + X). ونظراً لأن الكمية (X) من المفترض أنها تتحدد كلية بعوامل خارج الاقتصاد المحلي، فإن سعر الفائدة في الاقتصاد المحلي لن يؤثر على الصادرات. وعليه، فإن المنحنى (I + G + X) يبعد أفقياً عن منحنى (I + G) بنفس المسافة عند كل سعر فائدة. وحتى تستكمل إضافة العالم الخارجى إلى الشكل، فإن الواردات (M) قد أضيفت رأسياً إلى المنحنى (S + T) في الجزء (ج) من الشكل. ولما كانت دالة الواردات — كما سبق أن أوضحنا — هي $(M = M_a + mY)$ ، لذلك فإن إبتعاد منحنى (S + T + M) عن منحنى (S + T) يتزايد مع تزايد (Y). والفرق بين إنحدار منحنى (S + T) ومنحنى (S + T + M) إنما يساوى (m) أى الميل الحدى للاستيراد. والتجميعات المختلفة من (Y)، (i) التى يكون عندها مجموع التسريب (S + T + M) يساوى مجموع الحقن (I + G + X) قد وضحت في الجزء (د) من الشكل. والنقاط التى تمثل تجميعات (Y) و (i) قد تم توصيلها بواسطة خط هو منحنى (IS_0) الخاص بالاقتصاد المفتوح. ومنحنى (IS_0) ينحدر إلى أسفل تجاه اليمين تماماً كمنحنى (IS_c) (منحنى الاقتصاد المغلق)، ولكن إنحدار منحنى (IS_0) أكبر من إنحدار منحنى (IS_c) . فإنخفاض سعر الفائدة سيؤدى إلى زيادة الانفاق الاستثمارى. والزيادة فى الدخل المترتبة على ذلك ستكون بحيث مجموع التسرب من تيار الدخل يزداد بمقدار مساوٍ إلى الزيادة فى الحقن — أى الزيادة فى الانفاق الاستثمارى. فإذا ما أضيف تسرب الواردات إلى تسرب الادخار. فإن مجموع التسرب يتزايد مع زيادة أقل فى الدخل عما يمكن أن يكون عليه الحال فيما لو كان هناك تسرب فى الادخار فقط (وذلك فى حالة الاقتصاد المغلق وبافتراض أن (T) قدر ثابت).



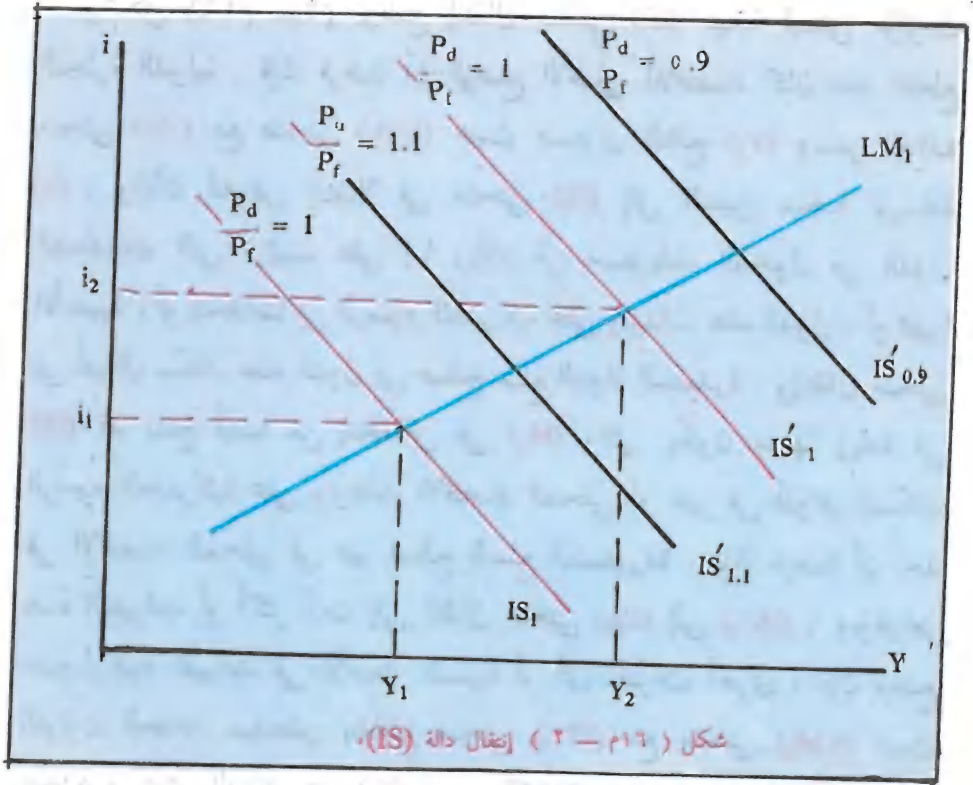
شكل (١٦ - ١) إنتاج منحنى (IS)

والعلاقة بين المنحنيات في كل من الجزء (أ) والجزء (جـ) من الشكل السابق تكون بحيث أن كلا من المنحنيين (IS_0) و (IS_1) يتقاطعان . فإذا كانت المسافة الأفقية الثابتة بين كل من المنحني $(I + G)$ و $(I + G + X)$ في الجزء (أ) من الشكل أكبر من أقصى بعد بين $(S + T)$ و $(S + T + M)$ في الجزء (جـ) من الشكل فإن منحنى (IS_0) يقع إلى يمين منحنى (IS_1) خلال هذا المدى . أما لو كانت الحالة هي العكسية ، فإنه من المنتظر أن يقع منحنى (IS_0) إلى يسار منحنى (IS_1) خلال هذا المدى . وعلى مدى دخل كافٍ ، فإنه من المنتظر أن المنحنيين (IS_0) و (IS_1) — يتقاطعان عند نقطة ما ، كما هو موضح في شكل (١٦م-١) .

انتقال منحنى (IS) في حالة وجود قطاع العالم الخارجى :

إن منحنى (IS) بالنسبة للاقتصاد المفتوح سينتقل نتيجة لأى تغير في الانفاق المستقل ، سواء هذا التغير في الانفاق المستقل نتيجة للاقتصاد المحلى أو نتيجة للاقتصاد العالمى . وحتى يمكن أن نركز على قطاع العالم الخارجى سنفترض أن منحنى $(I + G)$ ومنحنى $(S + T)$ ثابتين . ففي هذه الحالة ، فإن انتقال منحنى (IS) إلى اليمين سيكون نتيجة إما لزيادة في (X) أو نقص في (M_d) في المعادلة $(M_d + mY)$ ، وكذلك فإن انتقال منحنى (IS) إلى اليسار سينتج من أى من المتغيرات السابقة في الاتجاه المضاد . ونظرا لأن (X) إنما تساوى (X_d) أى أنها كلية مستقلة فإن الرمز (a) لم يلحق بالرمز (X) . ومقدار الانتقال في منحنى (IS) في النموذج الحالى سيكون مساويا للتغير في (X) أو في (M_d) مضروبا في $(\frac{1}{1 - c + m})$ — أى مضروبا في مضاعف التجارة الخارجية السابق الإشارة إليه في دراستنا لنموذج «كينز» البسيط .

ويجب أيضا أن نتفحص أثر التغير في الأسعار المحلية بالنسبة للأسعار



الخارجة على حركة منحني (IS) . فبافتراض عدم تغير سعر الصرف ، فإن إنخفاضاً نسبياً في الأسعار المحلية يجعل السلع المحلية أقل تكلفة بالنسبة للمشتري الأجنبي . وبالتالي ، فإن الصادرات ستستعمل . كذلك فإن أسعار السلع الأجنبية تصبح أعلى نسبياً بالنسبة للمشتري المحلي وبالتالي ، فإن ذلك سيثبط الطلب على الواردات . وبالمثل ، فإن الانخفاض النسبي في الأسعار المحلية سيؤدي إلى زيادة الصادرات (X) وإنخفاض في الواردات (M) عند كل مستوى من مستويات الدخل . ومعنى ذلك انتقال في منحني (IS) إلى اليمين ، نتيجة لانتقال منحني (I + G + X) إلى اليمين وانتقال منحني (S + T + M) إلى أسفل . وزيادة نسبياً في الأسعار المحلية سوف تؤدي إلى عكس ذلك .

وشكل (١٦م - ٢) يوضح إنتقال منحنى (IS) نتيجة لبعض مؤثرات التجارة الدولية . فإذا فرضنا أن الوضع الأصلي للاقتصاد كان عند تقاطع منحنى (IS₁) مع منحنى (LM₁) حيث مستوى الناتج (Y₁) وسعر الفائدة (i₁) . والآن لنفرض إنتقالا فى منحنى (IS) إلى اليمين نتيجة لزيادة الصادرات التى ترتبت على إما زيادة فى مستويات الدخل فى الدول الأجنبية ، أو إنخفاضا فى الرسوم الجمركية على واردات هذه الدول ، أو تغيرا فى أذواق سكان هذه الدول فى صالح سلع الدولة المصدرة . وإنتقال منحنى (IS) قد ينتج أيضا من إنخفاض فى (M₂) والتى يكون سببها زيادة فى الرسوم الجمركية على واردات الاقتصاد المحلى أو تغير فى أذواق السكان فى الاقتصاد المحلى فى غير صالح السلع المستوردة . فإذا فرضنا أن أحد هذه التغيرات أو أكثر أدت إلى إنتقال منحنى (IS₁) إلى (IS'₁) ، وبإفترض عدم وجود تغيرات فى الأسعار النسبية أو أى تغيرات أخرى ، فإن وضع التوازن الجديد سيتحقق بتقاطع منحنى (IS'₁) مع منحنى (LM₁) حيث يتحدد مستوى الدخل عند (Y₂) وسعر الفائدة عند (i₂) . وهذا التحليل قد قدم تغيرات جديدة بالإضافة إلى التغيرات التى سبق الإشارة إليها فى نموذج (ISLM) — السابق عرضه — والتى تؤدي إلى إنتقال منحنى (IS) . ففى نموذج (ISLM) — السابق عرضه فى ظل الاقتصاد المغلق — فقد تتبعنا التغيرات فى تجميعات (Y) و (i) التى تنقلنا إلى أوضاع توازن جديدة نتيجة إنتقال فى منحنى الإستثمار ، أو زيادة فى الانفاق الحكومى ، أو إنخفاض فى الضرائب والتى تؤدي أى منها إلى إنتقال منحنى (IS) .

والآن نستطيع أن نتبع الآثار المترتبة على تغير فى الأسعار النسبية أى تغير فى النسبة بين مستويات الأسعار المحلية (P_د) ومستويات الأسعار الأجنبية (P_ج) . فإذا فرضنا أن (P_د/P_ج) كانت أصلا (١) وأن هذه النسبة كانت أحد

العوامل التي جعلت الوضع الأصلي لمنحنى (IS) عند (IS_1) . وإذا فرضنا أنه في نفس الوقت الذي حصل فيه إنتقال منحنى (IS) من (IS_1) إلى (IS'_1) فإن مستويات الأسعار النسبية قد تغيرت من (١) إلى (١,١) ، وبعبارة أخرى أن السلع الأجنبية أصبحت نسبيا أقل تكلفة . وهذا التغير في (P_d/P_f) وحدة سوف يؤدي إلى زيادة في الواردات الحقيقية ونقص في مقدار الصادرات الحقيقية. وبالتالي ، يؤدي إلى إنتقال منحنى (IS) إلى اليسار من (IS_1) ^(١١) .

فإذا جمعنا أثر تغير الأسعار النسبية مع التغيرات التي أدت إلى إنتقال منحنى (IS) من (IS_1) إلى (IS'_1) ، وإذا فرضنا أن قوة التغيرات النسبية في مستويات الأسعار كانت أقل من قوة المتغيرات الأخرى ، فإن الإنتقال الخالص لمنحنى (IS) سيكون تجاه اليمين إلى وضع يقع بين الوضع الأصلي (IS_1) وبين الوضع (IS_2) ، وليكن ، عند الوضع $(I \ S'_{1,1})$. وبنفس الطريقة لو أن التغير في الأسعار النسبية كان من (١) إلى (٠,٩) ، فإن السلع المحلية تصبح نسبيا أقل غلاء والسلع الأجنبية أكثر غلاء . ويؤدي هذا التغير وحده إلى إنتقال منحنى (IS) إلى اليمين من (IS_1) . فإذا أخذنا في الإعتبار أيضا أثر المتغيرات الأخرى التي أدت إلى إنتقال منحنى (IS) من (IS_1) إلى (IS'_1) فإن مجموع إنتقالات منحنى (IS) ستجعله في وضع إلى يمين منحنى (IS_2) وليكن عند وضع موضح بالمنحنى $(IS'_{0,9})$.

(١١) لو كان طلب الصادرات غير مرن بدرجة كافية وطلب الواردات كان مرنا بدرجة كافية ، فإن القيمة النقدية للواردات قد تنخفض أكثر من القيمة النقدية للصادرات، مما يترتب عليه صافي صادرات أكبر أو صافي واردات أقل عما كان عليه الوضع قبل تغير الأسعار، مما يؤدي إلى إنتقال منحنى (IS) إلى اليمين بدلا من اليسار . إلا أن الدراسات الميدانية لا تقودنا إلى مثل هذه النتيجة عادة .

وحتى يمكن أن نتوصل إلى وضع التوازن الخاص بكل من (Y) و (i) المترتب على التغير في الأسعار النسبية فإننا يجب أن نأخذ في إعتبارنا أثر التغيرات في الأسعار المطلقة على كل من منحنى (IS) و (LM). فالتغيرات في الأسعار المطلقة — بافتراض عدم حدوث تغير في الكمية المعروضة من النقود — سوف تؤدي إلى إنتقال في كل من منحنى (IS) ومنحنى (LM). فمنحنى (IS) سوف ينتقل نتيجة للتغير في الأسعار النسبية كما سبق وأوضحنا ، ولكنه سوف ينتقل أيضا نتيجة لتغير في الأسعار المطلقة لأسباب سبق الإشارة إليها عند دراستنا لنموذج (ISLM). فالأسعار النسبية لها أهمية فيما يتعلق بالنسبة للواردات والصادرات أو بالنسبة لآثار التجارة الخارجية. ولكن الأسعار المطلقة لها أهمية بالنسبة لأثر **Pigou** وأثر إرتفاع الأسعار عنى إعادة توزيع الدخل ، وعلى الضرائب والاعانات. وعلى أية حال فإذا كان منحنى (IS) سوف ينتقل نتيجة للتغيرات في كل من الأسعار النسبية والأسعار المطلقة ، فإن منحنى (LM) سوف ينتقل فقط نتيجة لتغيرات في الأسعار المطلقة ؛ وذلك بافتراض أن عرض النقود ظل دون تغير .

ونظرا لأن التغير في مستويات الأسعار النسبية قد يكون مصحوبا بزيادة أو نقص أو عدم تغير في مستوى الأسعار المحليه المطلقة ، فإن آثار مختلفه على تجميعات (Y) و (i) قد تحدث . فمثلا ، فإن إنخفاض في المستوى العام للأسعار النسبية (P_d/P_s) من (i) إلى (0.9) سوف يترتب عليه فقط إنتقال في منحنى (IS) إلى اليمين . فلو أن الإنخفاض في مستويات الأسعار النسبيه حدث كلية أو جزئيا نتيجة لإنخفاض في المستويات المطلقة للأسعار ، فسوف يكون هناك زيادة في العرض الحقيقي للنقود وذلك على إفتراض أنه لا يوجد تغير في العرض الأسمى (النقدى) للنقود . وعليه ، فإنه بالإضافة إلى الإنتقال إلى اليمين في منحنى (IS) نتيجة لآثار التجارة الخارجية ، فإن

هناك أيضا انتقالا إلى اليمين في منحنى (IS) نتيجة لأثر Pigou والآثار الأخرى والتي تتوقف على المستوى المطلق للأسعار .

فبالإضافة إلى ذلك فإن منحنى (LM) — في هذه الحالة — سوف ينتقل إلى اليمين . وبالتالي ، فإن تقاطع منحنى (IS) مع منحنى (LM) يجب أن يحدث عند مستوى دخل أعلى فيما لو لم يكن هناك تغير في الأسعار المطلقة . ومن ناحية أخرى ، لو أن التغير في الأسعار النسبية من (1) إلى (0.9) كان نتيجة كلية لزيادة أصغر في المستوى العام للأسعار المحلية عن مستويات الأسعار الأجنبية ، فإنه سيترتب على ذلك إنخفاض في العرض الحقيقي للنقد ، بافتراض أنه لا يوجد تغير في مقدار العرض الأسمى للنقد . وفي هذه الحالة فإن الانتقال إلى اليمين في منحنى (IS) نتيجة لآثار التجارة الخارجية سوف يكون مصحوبا بانتقال إلى اليسار في نفس المنحنى نتيجة لأثر Pigou والآثار الأخرى التي تتوقف على تغيرات الأسعار المطلقة والتي هي الآن أعلى مما كانت عليه . وعما إذا كان منحنى (IS) سينتهي به الأمر إلى أن ينتقل إلى اليمين أو إلى اليسار إنما يتوقف — بدون شك — على القوة النسبية لهذه الآثار . أما منحنى (LM) فإنه سينتقل — في هذه الحالة — إلى اليسار . ومستوى الدخل الجديد ومستوى سعر الفائدة الجديد قد يكون أى منهما أعلى أو أوطى عما كان عليه مسبقا متوقفا ذلك على مقدار الانتقالات في كل من منحنى (IS) ومنحنى (LM)

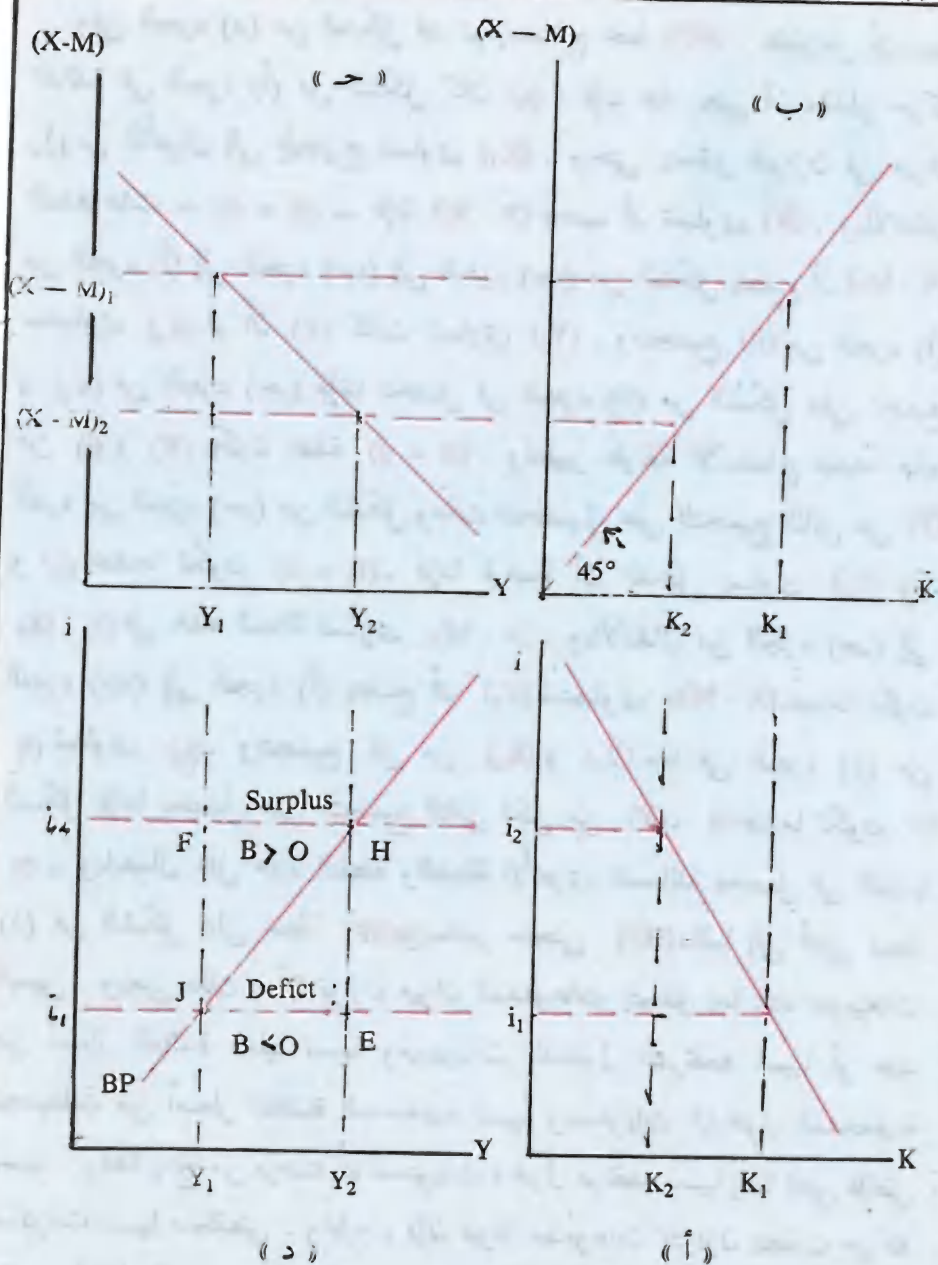
وكما تتبعنا الآثار المترتبة على (Y) و (i) نتيجة لتغيرات مثل الصادرات المستقلة والواردات المستقلة والأسعار النسبية والمطلقة ؛ فمن الممكن أن تتبع الآثار على كل من (Y) و (i) نتيجة للمتغيرات العالميه الأخرى مثل التغيرات في أسعار الصرف . وقد أشرنا إلى هذه الآثار في هذا الباب عندما تكلمنا عن خط (BP) .

ب - إستنتاج منحنى (BP) يانيا

بافتراض أن ميزان العمليات الجارية إنما هو عبارة عن فائض الصادرات أو فائض الواردات وبجعل الصادرات كلية دالة في عوامل خارجه عن الاقتصاد المحلى والواردات دالة في مستوى دخل الاقتصاد المحلى ، فإن الجزء (ج) من شكل (١٦ م-٣) يوضح أن $(X - M)$ يتغير عكسيا مع مستوى الدخل المحلى . فكلما زاد الدخل كلما صغر $(X - M)$ ؛ أى صغر فائض الصادرات أو كبر فائض الواردات .

والتساؤل هنا ما الذى يحدد توازن حساب رأس المال ؟ . فالأفراد والمؤسسات يشتركون تلك الأصول التى تدر أعلى عائد وذلك بافتراض ثبات المخاطرة . وسهوف ينتقلون من الأصول المحلية إلى الأصول الأجنبية لو أن الفرق فى العائد — بعد أخذ فى الاعتبار عامل المخاطرة — كان أفضل . وعليه ، فإن فائض تدفق رؤوس الأموال للخارج — (K) — ممكن جعله دالة عكسية فى سعر الفائدة (i) فى الاقتصاد المحلى . وبافتراض أن أسعار الفائدة ثابتة فى الدول الأخرى فكلما إنخفض سعر الفائدة فى الاقتصاد المحلى كلما زاد فائض رأس المال المتدفق للخارج أو كلما قل فائض رأس المال المتدفق للدخل . والمنحنى الموضح فى الجزء (أ) من الشكل (١٦ م-٣) يوضح هذه العلاقة بين (i) و (K) .

والجزء (ب) من الشكل هو عبارة عن خط (٤٥°) يستخدم لربط (K) فى الجزء (أ) من الشكل مع $(X - M)$ فى الجزء (ج) . فكل نقطة على خط (٤٥°) توضح تساوى بين مقدار $(X - M)$ على المحور الرأسى و (K) على المحور الأفقى . وبالتالي توازن فى ميزان المدفوعات (صفر فى الميزان



شكل (١٦-٣)

استنتاج دالة (BP).

وفي الجزء (د) من الشكل قد تم إستنتاج خط (BP). فلنفرض أن سعر الفائدة في الجزء (أ) من الشكل كان (i_1) ، فإن هذا يعنى أن مقدار حركة رؤوس الأموال إلى الخارج تساوى (K_1) . وحتى يتحقق التوازن في ميزان المدفوعات — $(B = 0)$ — فإن $(X - M)$ يجب أن تساوى (K) . وبالاتقال من الجزء (أ) إلى الجزء (ب) إلى الجزء (ج) من الشكل يتضح أن $(X - M_1)$ ستساوى (K_1) لو أن (Y) كانت تساوى (Y_1) . وبتجميع (i_1) من الجزء (أ) و (Y_1) من الجزء (ج) فإننا نحصل في الجزء (د) من الشكل على تجميع من (i) و (Y) يكون عنده $(B = 0)$. ولتغيير طريقة الاستنتاج فلنبداً هذه المره من الجزء (ج) من الشكل وذلك للحصول على التجميع الثانى من (Y) و (i) عندما تكون $(B = 0)$. فإذا فرضنا أن الدخل يساوى (Y_2) فإن $(X - M)$ فى هذه الحالة تساوى $(X - M)_2$. وبالاتقال من الجزء (ج) إلى الجزء (ب) إلى الجزء (أ) يتضح أن (K_2) ستساوى $(X - M)_2$ عندما تكون (i) تساوى (i_2) . وبتجميع كل من (K_2) و (Y_2) معا فى الجزء (د) من الشكل فإننا نحصل على التجميع الثانى لكل من (Y) ، (i) عندما تكون $(B = 0)$ وبايصال مثل هذه النقطة والنقطة الأخرى المماثلة نحصل فى الجزء (د) من الشكل على خط (BP) وينحدر منحنى (BP) دائماً إلى أعلى تجاه اليمين. ويعنى ذلك، أن توازن ميزان المدفوعات يتحقق إما عند تجميعات من أسعار الفائدة العليا نسبياً ومستويات الدخل المرتفعه نسبياً أو عند تجميعات من أسعار الفائدة المنخفضة نسبياً ومستويات الدخل المنخفضة نسبياً. وهذا ينتج من فرضنا أن مستويات دخول مرتفعه نسبياً إنما تعنى فائض صادرات نسبياً منخفض. وعليه، فإن ميزان مدفوعات متوازن يتطلب حركة رؤوس أموال للخارج منخفضه نسبياً والذي يمكن أن يتحقق مع سعر فائدة محلى مرتفع. أو إذا بدأنا بسعر فائدة محلى منخفض نسبياً، فإنه سيكون هناك حركة رؤوس أموال للخارج نسبياً مرتفعة، وبالتالي، فإن توازن ميزان

المدفوعات يتطلب فائض صادرات نسبيًا كبير والذي يمكن أن يحدث مع مستوى منخفض نسبيًا من الدخل .

وكل نقطة على منحنى (BP) توضح تجميعات من (i) و (Y) الذي يتحقق عنده $[(X - M) = K]$ أو أن $(B = 0)$. وأي تجميع لا يقع على المنحنى إنما هو تجميع الذي يكون عنده $(X - M \geq K)$ أو $(B \geq 0)$. وعلى وجه التحديد فإن جميع التجميعات التي تقع أعلى خط (BP) هي تجميعات تكون عندها $[(X - M > K)]$ أي يكون عندها فائض في ميزان المدفوعات . وكذلك فإن جميع التجميعات التي تقع أسفل خط (BP) إنما هي تجميعات يتحقق عندها $[(X - M < K)]$ مشيرة إلى أنه يوجد عجز في ميزان المدفوعات .

ويمكن إيضاح ذلك على الوجه التالي . فتجميع (i₂) و (Y₂) في الجزء (د) من شكل (١٦-٣) الموضح بالنقطة (H) يوضح وضع توازن . ذلك لأن التجميع الخاص بـ (i₂) و (Y₁) الموضح بالنقطة (F) إنما يشمل نفس سعر الفائدة — مثل عند النقطة (H) — ولكن مستوى الدخل أقل مما هو عند (H) فـ (K) ستكون واحدة عند (F) مثل عند (H) ، ولكن $(X - M)$ ستكون أكبر عند (F) عنها عند (H) . وعليه ، فإنه نظرًا لأن $[(X - M) = K]$ عند (H) لذلك فإن $(X - M)$ لابد وأنها تكون أكبر من (K) عند (F) . وبالتالي فلا بد وأن يكون هناك فائض في ميزان المدفوعات عند (F) .

ومن الممكن أن نرى نفس الشيء عند مقارنة النقطة (F) مع النقطة (J) . فالتجميع (i₁) و (Y₁) الموضح بالنقطة (J) إنما يمثل وضع توازن . ونظرًا لأن التجميع (i₂) و (Y₁) الممثل بالنقطة (F) إنما يشمل نفس مستوى الدخل الذي عند (J) ولكن سعر فائدة أعلى مما عند (J) ، فإن $(X - M)$ عند (F) ستكون هي نفسها التي عند (J) ولكن (K) ستكون أقل عند (F) عنها عند

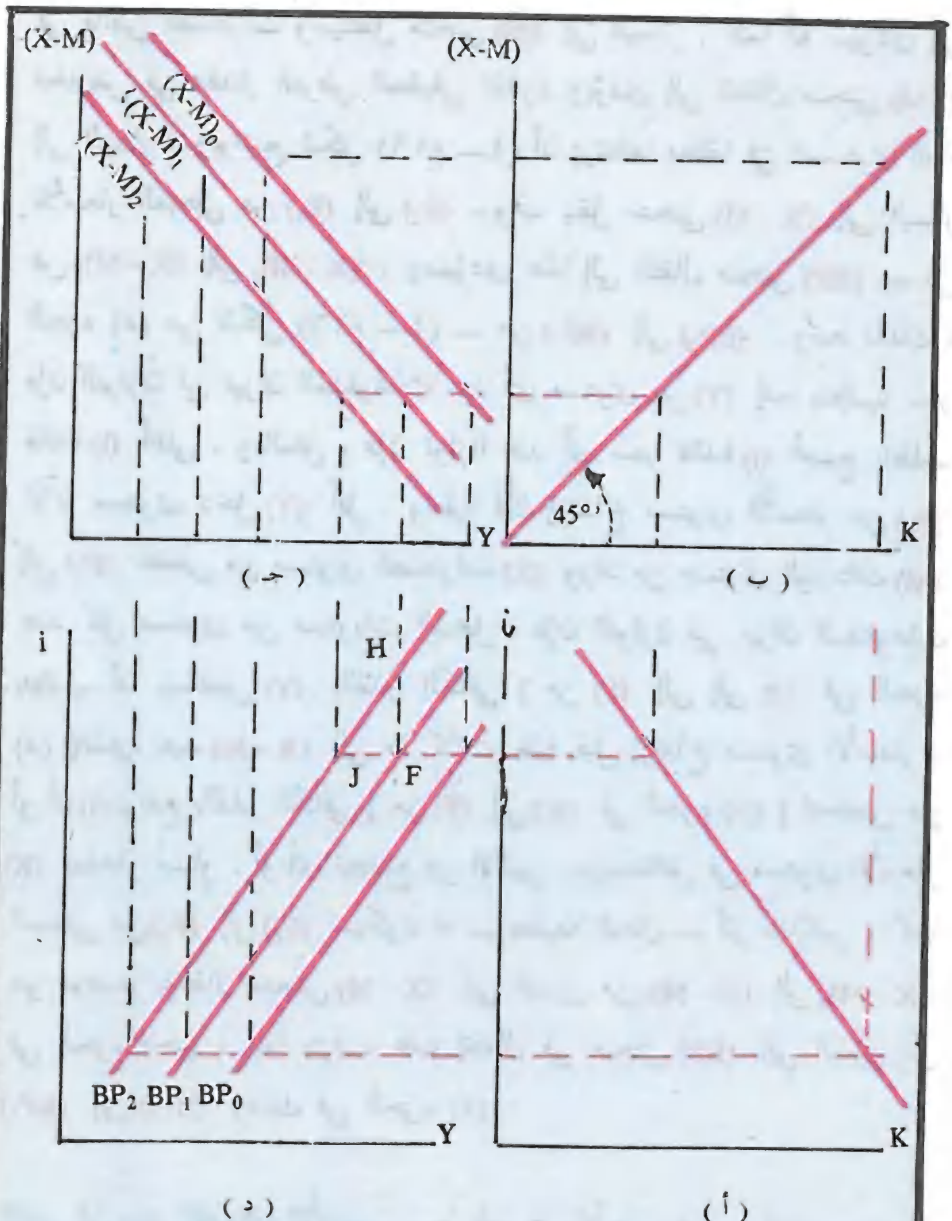
(J) . ولكن نظرا لأن $[X - M = K]$ عند (J) فإن $(X - M)$ ستكون أكبر من (K) عند (F) . ونفس النتيجة — فائض ميزان المدفوعات — يمكن أن نتوصل إليه لأي تجميع لكل من (i) و (Y) والذي يقع فوق منحنى (BP) .
وبنفس السبب ، فإن مقارنة تجميع (H) سيوضح أنه لابد وأن يكون هناك عجز في ميزان المدفوعات عند تجميع (i) و (Y) الممثل بالنقطة (E) .
وسوف نتوصل إلى نفس الشيء لأي تجميع لـ (i) و (Y) والذي يقع أسفل المنحنى (BP) .

انتقال منحنى (BP)

فلو أن سعر الفائدة والدخل الفعليين كانا عند النقطة (E) أو (F) أو عند أى نقطة لا تقع على منحنى (BP) ، فإن العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات إنما يعمدان تلقائيا إلى إحداث انتقال توازني في دالة (BP) .
وعليه ، ففي حالة وجود فائض فإن دالة (BP) في الجزء (د) من الشكل (١٦م — ٣) سوف تنتقل إلى أعلى أو إلى اليسار . وفي حالة وجود عجز ، فإن دالة (BP) سوف تنتقل إلى أسفل أو إلى اليمين . وسوف نوضح في هذا الجزء كيف أن التغيرات في المستوى العام للأسعار وفي سعر الصرف ستؤدي إلى انتقال منحنى (BP) .

التغير في المستوى العام للأسعار :

الجزء (ج) من الشكل (١٦م — ٤) يوضح منحنى فائض صادرات أولى مشار إليه بـ $(X - M)_1$. والرمز السفلي (١) يشير إلى مستوى الأسعار (P_1) . والآن ، ما هو أثر تغير مطلق في المستوى العام للأسعار المحلي على دالة (BP) ، هذا بافتراض بقاء الأشياء الأخرى على ما هي عليه . لقد رأينا أن إرتفاعا مطلقا في المستوى العام للأسعار المحلي سيؤدي إلى إنخفاض



شكل (١٦ - ٤)

انتقال دالة (BP)

في فائض الصادرات وسينتقل منحنى (IS) إلى اليسار . كما أنه سيؤدي إلى تخفيض في مقدار العرض الحقيقي للنقد ويؤدي إلى انتقال منحنى (LM) إلى اليسار . ويوضح شكل (١٦م-٤) أن إرتفاعا مطلقا في المستوى العام للأسعار المحلي من (P_1) إلى (P_2) سوف ينقل منحنى $(X - M)$ إلى اليسار من $(X - M)_1$ إلى $(X - M)_2$ ، وسيؤدي هذا إلى انتقال منحنى (BP) — في الجزء (د) من شكل (١٦م-٤) — من (BP_1) إلى (BP_2) . وتبعاً لذلك ، فإن التوازن في ميزان المدفوعات عند أي مستوى من (Y) إنما يتطلب سعر فائدة (i) أعلى . وبالمثل ، فإن توازنا عند أي سعر فائدة (i) أصبح يتطلب الآن مستوى دخل (Y) أقل . ونظراً لأن إرتفاع مستوى الأسعار من (P_1) إلى (P_2) خفض من مستوى الصادرات (X) وزاد من مستوى الواردات (M) عند كل مستوى من مستويات الدخل ، فإن التوازن في ميزان المدفوعات يتطلب أن ينخفض (Y) بالقدر الكافي [من (F) إلى (J) في الجزء (د)] الذي يعيد $(X - M)$ إلى ما كانت عليه قبل إرتفاع مستوى الأسعار . أو أن (i) ترتفع بالقدر الكافي [من (F) إلى (H) في الجزء (د)] لتخفض من (K) بمقدار مساوٍ . أو أي تجمع من الاثنين . وإنخفاض في مستوى الأسعار المحلي من (P_1) إلى (P_0) سيكون له — بطبيعة الحال — أثر معاكس ، كما هو موضح بانتقال منحنى $(X - M)$ إلى اليمين من $(X - M)_1$ إلى $(X - M)_0$ في الجزء (ج) ، مما يترتب عليه إنتقال في منحنى (BP) إلى اليمين من (BP_1) إلى (BP_0) وذلك في الجزء (د) .

التغير في سعر الصرف الأجنبي : سعر الصرف الأجنبي هو ببساطة سعر عملة مقوماً بعملة أخرى . فمثلاً خلال السنوات (١٩٧٧ - ١٩٨٠) فإن سعر وحدة عملة ألمانيا الغربية (Deutsche Mark (DM) — كان في المتوسط حوالي (\$0.50) مقوماً بوحدات من عملة الولايات المتحدة الأمريكية ، وهو

الدولار . ويمكن التعبير عن ذلك بطريقة أخرى : أن سعر الدولار الأمريكي كان حوال (2DM) . وبالنسبة لهاتين العملتين فإن إرتفاع الدولار يعنى أن مشترى الدولارات يدفع أكثر من (2DM) لكل دولار. ومن الجانب الآخر ، فإن إرتفاع الدولار — والذي يعنى تدهور فى (DM) — يعنى أن مشترى المارك الألماني يدفع أقل من (0.50\$) لكل مارك ألماني . وجاذبية السلع والخدمات الأمريكية بالنسبة للمشتري الألماني الغربي تتوقف — من بين عوامل أخرى — على أسعار هذه السلع والخدمات بالدولار وعلى أسعار الدولار مقوما بـ (DM) . وأساسا ، فإن إرتفاعا في أسعار السلع والخدمات الأمريكية بالدولار الأمريكي مقداره (10%) — مع عدم تغير فى سعر الدولار الأمريكي مقوما بـ (DM) — مساو بالنسبة للمشتري الألماني كإرتفاع مقداره (10٪) فى سعر الدولار مقوما بـ (DM) — مع بقاء أسعار السلع والخدمات الأمريكية بالدولار دون تغير . فمثلا إذا كان سعر الكمبيوتر الأمريكي (100,000\$) وسعر الدولار الأمريكي هو (2DM) ، فإن الكمبيوتر الأمريكي سوف يكلف المستورد الألماني (200,000DM) . وبالنسبة لهذا المستورد ، فإن إرتفاعا في سعر الكمبيوتر قدره (10٪) أى إلى (110,000\$) مع بقاء سعر الدولار ثابت عند (1 = 2DM) سوف يرفع تكلفة شراء الكمبيوتر بالنسبة للمستورد الألماني إلى (220,000) وكذلك ، فإن إرتفاعا مقداره (10٪) فى سعر الدولار (1 = 2.20DM) — مع بقاء سعر الكمبيوتر دون تغير — سوف يرفع تكلفة شراء الكمبيوتر بالنسبة للمستورد الألماني أيضا إلى (220,000DM) .

ولنفرض الآن أنه حدث إرتفاع فى سعر الصرف الأجنبي للدولار بالنسبة لل عملات الأخرى بوجه عام — وبعبارة أخرى إن أصبح يدفع مقدار أكبر من المارك أو اليسو أو الفرنك أو الليره أو الين أو الدينار وهكذا ، عما كان

يدفع من قبل وذلك لشراء الدولار الأمريكي في سوق الصرف الأجنبي . فسوف يؤدي ذلك إلى انتقال منحني (BP) إلى اليسار ، تماما كما لو أن أسعار السلع والخدمات (المستوى العام للأسعار) قد إرتفعت وأدت إلى انتقال منحني (BP) إلى اليسار . فمع إفتراض عدم حدوث تغير في المستوى العام للأسعار للدول الأخرى ، فإن صادرات الولايات المتحدة سوف تنخفض ، ذلك لأنه أصبح الأمر يتطلب قدرا أكبر من وحدات العملات الأخرى لشراء وحدة من عملة الولايات المتحدة الأمريكية . وفي الجزء (ج) من شكل (١٦-٤) ، فإن إرتفاع سعر الدولار مقوما بالعملات الأخرى سوف ينقل منحني $(X - M)$ من $(X - M)_1$ إلى $(X - M)_2$ — وهو نفس التحرك الذي يحدث عند إرتفاع المستوى العام للأسعار . وهذا الانتقال إلى اليسار في دالة $(X - M)$ سيؤدي بدوره إلى انتقال دالة (BP) إلى اليسار من (BP_1) إلى (BP_2) . وبالتالي ، فإن توازن ميزان المدفوعات عند أى مستوى من الدخل إما يتطلب سعر فائدة أعلى ، أو عند أى (i) فإن توازن ميزان المدفوعات يتطلب مستوى أوطى من الدخل ^(١٢) .

وبنفس أسلوب التحليل السابق ، فإن إنخفاضا في سعر صرف الدولار مقوما بأسعار العملات الأخرى بوجه عام سوف يؤدي إلى انتقال دالة (BP) إلى اليمين ، تماما كما هو الحال في حالة انخفاض المستوى العام للأسعار في الولايات المتحدة والذي يؤدي إلى انتقال منحني (BP) إلى اليمين .

(١٢) ومما سبق أن أشرنا إليه فيما يتعلق بمرونة الطلب على الصادرات ومرونة الطلب على الواردات في حالة مستويات الأسعار النسبية إنما ينطبق أيضا في حالة تغيرات أسعار الصرف . فمن الممكن من الناحية النظرية أن ارتفاعاً في سعر صرف الدولة يؤدي إلى زيادة في القيمة النقدية لصادرات الدولة أو إلى انخفاض في القيمة النقدية للواردات . وذلك لو أن الطلب على الصادرات لهذه الدولة كان مرنا بدرجة كافية وطلب الدولة على وارداتها من الخارج كان غير مرن بدرجة كافية.

فنظرا لأن مواطني الدول الأخرى يستطيعون الآن شراء الدولار بمقدار أقل من عملاتهم ، فإنهم سوف يشترون قدراً أكبر من السلع والخدمات الأمريكية وبالتالي فإن صادرات الولايات المتحدة سوف تزيد . ومن جهة أخرى ، فنظرا لأن الأفراد والمؤسسات في الولايات المتحدة أصبحوا يشترون قدراً أقل من العملة الأجنبية بالدولار ، فإنهم سوف يشترون قدراً أقل من السلع والخدمات من الدول الأخرى ، وبالتالي فإن واردات الولايات المتحدة سوف تنخفض . وبالنسبة لهذه الحالة ، فإن منحنى $(X - M)$ في الجزء (ج) من شكل (١٦م - ٤) سوف ينتقل إلى اليمين من $(X - M)_1$ إلى $(X - M)_0$ — وهو نفس الانتقال الذي يحدث عند انخفاض المستوى العام للأسعار وسوف يترتب على ذلك انتقال دالة (BP) إلى اليمين من $(BP)_1$ إلى $(BP)_0$. وتبعاً لذلك ، فإن التوازن في ميزان المدفوعات عند أى مستوى من الدخل (Y) يتطلب سعر فائدة (i) أوطى ، أو أنه عند أى مستوى سعر فائدة (i) — فإن التوازن في ميزان المدفوعات يتطلب مستوى دخل (Y) أعلى .

والتغيرات في أسعار الصرف ، تؤثر على دالة (IS) بنفس الطريقة التي تؤثر بها على دالة (BP) . وباستخدام شكل (١٦م - ١) ، فإن انخفاضاً في سعر صرف عملة أى دولة سوف يؤدي إلى انتقال منحنى $(I + G + X)$ تجاه اليمين في الجزء (أ) من الشكل نتيجة لزيادة الصادرات كما أنه سيؤدي إلى انتقال منحنى $(S + T + M)$ — في الجزء (ج) من الشكل — إلى أسفل نتيجة لانخفاض (M_a) . وكل من هذين الانتقالين سيؤديان إلى انتقال منحنى (IS_0) إلى اليمين في الجزء (د) من الشكل . وأى إرتفاع في قيمة عملة الدولة سوف يؤدي — بنفس طريقة التحليل — إلى انتقال منحنى (IS_0) إلى اليسار ، وذلك في الجزء (د) من الشكل . وكما سبق أن أوضحنا في هذا الباب — عندما جمعنا منحنى (IS) ومنحنى (LM) ومنحنى (BP) في شكل

واحد - فإن التغير في قيمة عملة الدولة - مثل التغير في المستوى العام للأسعار المحلي بالنسبة للمستوى العام للأسعار في الخارج - سيؤثر على موضع كلا من دالة (BP) ودالة (IS).

مراجع الباب السادس عشر

- (1) Dornbusch, Fisher, and Sparks. Macroeconomics, Third Canadian Edition. Mc Graw - Hill New York 1989. CH. 19 .
- (2) Gordon, Robert J. Macroeconomics, Glenview Illinois: 1990 Scott, Foresman and Company, CH. 14 .
- (3) Kemp, Denald S. "A Monetary View of the Balance of Payments, "Federal Reserve Bank of St. Louis, Review (April 1975) .
- (4) Luckett, Dudley G.: Money and Banking, New York: Mc Graw - Hill Book Company. 1984. CH. 27 .
- (5) Maldonado, Rita M. "Recording and Classifying Transactions in the Balance of Payments," The International, Journal of Accounting 15 (Fall 1979) .
- (6) Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets: Boston: Uttele, Brown and Company, 1986 CH. 29 .
- (7) Shapiro, Edward. Macroeconomic Analysis, Fifth Edition. New York: Harcourt Brace Jovanovich, Inc. 1982. CH. 14 .
- (8) Solemen, Robert : The International, Monetary System 1945 - 81 (New York: Harper and Row, 1982) .
- (9) Williamson, Tohn, The Open Economy and the World Economy (New York: Basic Books 1983), CH. 15 .

The Big South Branch of the Potomac

The Big South Branch of the Potomac River is one of the largest and most important of the tributaries of the Chesapeake Bay. It flows for a distance of about 100 miles through the mountains of West Virginia, and its waters are used for a variety of purposes, including agriculture, industry, and recreation.

The river is known for its scenic beauty, with many beautiful views of the surrounding mountains. It is also a popular destination for fishing and hunting. The river is home to a variety of fish, including trout, bass, and catfish. There are also many beautiful camps and resorts along the river, providing a perfect place to enjoy the outdoors.

The Big South Branch of the Potomac River is a truly remarkable body of water. It is a source of pride for the people of West Virginia, and it is a treasure that should be protected for generations to come. The river is a beautiful example of the natural beauty of the state, and it is a place where we can all enjoy the outdoors.

The Big South Branch of the Potomac River is a truly remarkable body of water. It is a source of pride for the people of West Virginia, and it is a treasure that should be protected for generations to come. The river is a beautiful example of the natural beauty of the state, and it is a place where we can all enjoy the outdoors.

The Big South Branch of the Potomac River is a truly remarkable body of water. It is a source of pride for the people of West Virginia, and it is a treasure that should be protected for generations to come. The river is a beautiful example of the natural beauty of the state, and it is a place where we can all enjoy the outdoors.

الباب السابع عشر :

التضخم



التضخم

في الستينات كانت معدلات التضخم منخفضة ؛ تتراوح بين (١٪) و (٢٪) في معظم دول العالم الغربي . ومنذ ذلك الحين فقد قاس العالم من معدلات لتضخم أعلى ومعدلات متغيرة من التضخم .

والتضخم — وهو حالة استمرار إرتفاع مستوى الأسعار — أصبح محل إهتمام السياسيين والعامه ، كما أن كيفية السيطرة عليه كثيرا ما سادت المناقشات فيما يتعلق بالسياسات الاقتصادية .

كيف يمكن منع لهيب التضخم من أن يتأجج ؟ يجيب **"Milton Friedman"** على هذا التساؤل فيقول : إن التضخم هو دائما أينما كان ظاهرة نقدية **"Monetary Phenomenon"** . فهو يفترض أن مصدر التضخم هو معدل عالي من عرض النقود . فببساطة عن طريق تخفيض معدل نمو عرض النقود إلى مستويات منخفضة ، فإن التضخم من الممكن منعه . وسوف نرى أثناء دراستنا في هذا الباب أنه طالما أن التضخم عرف بدقة بأنه حالة استمرار إرتفاع مستوى الأسعار فإن النقديين والكيينزيين كليهما متفقين مع **"Friedman"** بأن التضخم إنما هو ظاهرة نقدية .

ولكن ما الذي يسبب التضخم ؟ . لماذا يحدث تضخم السياسة النقدية ؟ . سوف نرى أن تضخم السياسة النقدية إنما هو وليد سياسات

حكومية أخرى . كالرغبة فى تحقيق معدلات توظيف أعلى ، أو حدوث عجز كبير فى موازنة الحكومة . فتفهمنا كيف أن هذه السياسات ستؤدى إلى التضخم ، سيمدنا ببعض الأفكار عن كيفية منع التضخم بتكلفة دنيا فيما يتعلق بالبطالة والناجح .

أثبات العلاقة بين التضخم والنقود ^(١) :

إن **"Friedman"** يضع الصياغة واضحة من واقع دراساته الميدانية : « فى كل الحالات التى تعانى فيها الدولة من تضخم مرتفع يبقى لفترة طويلة من الزمن ، فإن معدل نمو عرض النقود يكون أيضا مرتفعا » .

ولنأخذ مثالا لذلك حالة التضخم فى دول أمريكا اللاتينية خلال الفترة (١٩٧٤—١٩٨٤) . هناك إعتقاد بأن شيئا متعلق 'بهيكل إقتصاد دول أمريكا اللاتينية — مثل نقابات العمال العسكرية والنظم السياسية غير المستقرة — هى التى تسبب التضخم المرتفع . وفى حقيقة الامر ، فإن التضخم فى أمريكا اللاتينية يختلف . فبعض دول أمريكا اللاتينية ، مثل **"Venezuela و Honduras"** ، كان لديها معدلات تضخم سنوية أقل من (١٠٪) خلال تلك الفترة ، بينما دول أخرى ، مثل **"Argentina"** ، قاست من معدلات تضخم زادت عن (٢٠٠٪) ^(٢) .

وتوضح الإحصاءات عن دول أمريكا اللاتينية أن الدول التى كانت تعانى من تضخم مرتفع كانت لديها أعلى معدلات نمو لعرض النقود . فالإثباتات

مرجع سابق 556 - 545 PP: Macroeconomic, 3ed Canadian ed. وآخرين Dornbusch (1)

International Financial Statistics . (2)

فى دول أمريكا اللاتينية ، ودول أخرى فى أنحاء متفرقة من العالم ، يبدو أنها تؤيد الفرض القاضى بأن التضخم إنما هو نتيجة لمعدل نمو مرتفع فى عرض النقود . إلا أننا يجب أن نضع فى أذهاننا أننا نبحت عن أدبآت فى شكل محدد والى تركب فقط على إرباط بين متغيرين فقط : معدل نمو عرض النقود ومعدل التضخم .

فمن المحتمل أن تكون العلاقة معكوسة — التضخم هو الذى يؤدى إلى زيادة فى معدل عرض النقود . أو أن هناك متغير ثالث يسبب التغير فى كل من معدل التضخم ومعدل عرض النقود .

ولكن كيف يمكن استبعاد هذه الاحتمالات ؟ . يمكن ذلك لو أننا تتبعنا بعض الأحداث التاريخية التى يظهر فيها أن الزيادة فى معدلات نمو عرض النقود إنما هى أحداث خارجية “Exogenous Events” ، وبعد ذلك حدثت معدلات تضخم عالية إستمرت لمدة طويلة تبعت الزيادة فى معدلات نمو عرض النقود . فإن مثل هذه الأحداث تمدنا بأدبآت قوى بأن المعدلات المرتفعة فى عرض النقود هى القوى المحركة خلف التضخم . لحسن الحظ إن مثل هذه الأحداث الواضحة تاريخيا — تضخم جامع بمعدلات تضخم زادت عن (٥٠٪) شهريا — موجودة . وأكثر الأمثلة صراحة هى التضخم الجامع “Hyperinflation” الذى حدث فى ألمانيا خلال السنوات (١٩٢١—١٩٢٣) .

التضخم الجامع فى ألمانيا ١٩٢١—١٩٢٣ :

إن التضخم الجامع بدأ فى ألمانيا سنة (١٩٢١) عندما كانت الحكومة فى حاجة إلى القيام بعمليات التغير وإعادة بناء الإقتصاد بعد الحرب العالمية الأولى ، مما دعى الحكومة إلى زيادة الإنفاق ليتجاوز إيراداتها وكان فى

إستطاعة الحكومة الألمانية أن توفر الإيرادات اللازمة لهذا الإنفاق المتزايد عن طريق زيادة الضرائب . ولكن مثل هذا الحل — كما هو دائما — كان سياسيا غير مقبول بالإضافة إلى أنه يأخذ الكثير من الوقت حتى يتم تنفيذه . وكان من الممكن للحكومة أن تمويل الإنفاق المتزايد عن طريق الاقتراض من العامة ، ولكن المقدار المطلوب كان أكبر بكثير من المقدرة على الاقتراض . فلم يكن هناك سوى طريق واحد متبقى هو طبع نقود جديدة . وعن هذا الطريق كانت الحكومة قادرة على دفع نفقاتها ببساطة عن طريق طبع عمله جديدة — زيادة عرض النقود — واستخدامها في السداد إلى الأفراد وللشركات التي كانت تمد الحكومة بالسلع والخدمات . والمتتبع لإحصاءات ألمانيا عن السنوات من (١٩٢٠—١٩٢٤) يلاحظ أن عرض النقود بدأ ينمو بسرعة وبالتالي مستوى الأسعار .

وفي سنة (١٩٢٣) فإن الموازنة الحكومية ساءت أكثر . ففي أوائل سنة (١٩٢٣) غزى الفرنسيون منطقة الـ **“Ruhr”** ذلك لأن ألمانيا فشلت في سداد التعويضات الخاصة بالحرب وفقا للجدول المعد لذلك . وقد تبع ذلك أضراب عام في منطقة الـ **“Ruhr”** احتجاجا على هذا الغزو . وأيدت الحكومة الألمانية بشدة هذا الاضراب — المقاومة السلبية — وذلك عن طريق دفع الأجور للعمال المضربين . وكنتيجة لذلك ، فإن الإنفاق الحكومي صعد بشدة وقامت الحكومة بطبع العملة عند معدل أسرع وذلك حتى تستطيع تمويل نفقاتها . وكما تشير الإحصاءات الألمانية ، فإنه نتيجة للإنفجار في عرض النقود فإن مستوى الأسعار جمع إلى أعلى . فقد زاد معدل التضخم في سنة ١٩٢٣ عن (١,٠٠٠,٠٠٠٪) ^(٣) .

(3) Frank D. Graham. Exchange, Prices and Production: Germany: 1920 - 23 (Princeton, Princeton University Press. 1970) PP: 105 - 106 .

فغزو منطقة الـ "Ruhr" وطبع العملة لدفعها أجورا للعمال المضربين تناسب خصائص الأحداث الخارجية . والتسيب العكسي — بمعنى أن الارتفاع في مستوى الأسعار تسبب في غزو فرنسا لـ "Ruhr" — غير ممكن بدرجة كبيرة . ومن الصعوبة يمكن التصور أن هناك عاملا ثالثا هو الذى كان خلف كلا من زيادة عرض النقود وارتفاع الأسعار . وعليه ، فإن حدث التضخم الجامع فى ألمانيا إنما هو بمثابة تجربة مداراة التى تؤيد فرض "Friedman" الخاص بأن التضخم هو ظاهرة نقدية ^(٤) .

أمثلة جارية للتضخم السريع :

ولو أن التضخم السريع فى السبعينيات ليس بضخامة تضخم ألمانيا الجامع ، فإن الكثير من الدول الآن تعاني من تضخم سريع والتى يمكن فيها أن يوصف معدل الزيادة فى عرض النقود بأنه عامل خارجى . والأحصاءات فى دول أمريكا اللاتينية خلال الفترة من (١٩٧٤—١٩٨٤) تدل على ذلك فهى توضح مثلا أن "Argentina" كان لديها أعلى معدل نمو فى عرض النقود وكذلك أعلى معدل تضخم . وتفسير معدل نمو عرض النقود المرتفع فى "Argentina" مشابه للتفسير فى ألمانيا زمن التضخم الجامع . فعدم إستعداد حكومة "Argentina" تمويل الإنفاق الحكومى عن طريق زيادة الضرائب قد أدى إلى حدوث عجز كبير فى موازنة الحكومة — أكثر من (١٥٪) من (CNP) — والذى مول عن طريق خلق النقود .

وإحدى أعضاء نادى التضخم الجدد هى « إسرائيل » الذى وصل فيها معدل التضخم سنة (١٩٨٤) مايقرب من (١٠٠٠٪) . والسبب فى معدل زيادة عرض النقود المرتفع فى إسرائيل هو أن الحكومة الإسرائيلية غير مستعدة

(٤) Dornbusch, وآخرين : Macroeconomics, 3ed Canadian ed., PP : 567 - 370 . مرجع سابق .

لتمويل نفقاتها العسكرية الموهولة عن طريق زيادة الضرائب ؛ ولذلك فلا بد لإسرائيل من أن تلجأ إلى طبع أوراق العملة .

والخلاصة التي نصل إليها من هذا العرض هي : أن معدل التضخم المرتفع ، في كل الحالات التي يكون فيها معدل عرض النقود مرتفع ويمكن اعتباره حدث خارجي — حالة إسرائيل والارجنتين والمانيا — ، إنما هو دليل قوى على أن معدل نمو عرض النقود المرتفع يسبب التضخم العالي المعدل .

معنى التضخم^(٥) :

لا شك أنك لا حظت أن كل الأحداث الميدانية الخاصة بالعلاقة بين نمو عرض النقود وبين التضخم ، التي سبق أن عرضناها ، إنما هي حالات كان فيها مستوى الأسعار يرتفع باستمرار . فهذا هو تعريف كلمة « تضخم » **"Inflation"** التي يستخدمها **"Friedman"** وغيره من الاقتصاديين وذلك عند عمل تصريح مثل « التضخم هو دائما وأبنا كان ظاهرة نقدية » .

فمثلا ، عندما تسمع بأن معدل التضخم الشهري (١٪) (١٢٪ سنويا) ، فإن هذا يشير إلى مجرد أن مستوى الأسعار إرتفع بمقدار (١٪) في هذا الشهر . فمن الممكن أن يكون هذا تغير لمرة واحدة ، والتي يكون فيها معدل التضخم إنما هو مؤقت ولن يستمر . فقط عندما يستمر معدل التضخم مرتفعا ويبقى لمدة طويلة — أكبر من (١٪) لكل شهر ولعدد من السنوات — ففي هذه الحالة فقط يقول الاقتصاديون أن التضخم كان عاليا^(٥) .

وتبعا لذلك ، فإن فرض **"Friedman"** في الواقع يقول ، أن حركات

مستوى الأسعار إلى أعلى هي ظاهرة نقدية فقط لو أن حركات الأسعار إلى أعلى كانت خطوات مستمرة . ولذلك يجب أن نكون دقيقين بخصوص تعريف التضخم ذلك لأنه وفقا للتعريف السليم فإن تقريبا جميع الاقتصاديين ، سواء كانوا من النقديين أو الكينزيين ، يتفقون مع فرض ومقترح "Friedman" .

وجهات النظر عن التضخم :

بعد أن تفهمنا فرض "Friedman" وما يعنيه هذا الفرض ، فإننا سنستخدم في هذه الفقرة من الدراسة العرض الكلى والطلب الكلى لأيضاح أن التحركات إلى أعلى المستمرة في مستوى الأسعار يمكن أن تحدث فقط لو كان هناك زيادة مستمرة في عرض النقود .

وجهة نظر النقديين :

دعنا ننظر إلى النتائج المترتبة على الإستمرار في زيادة عرض النقود مستخدمين تحليل النقديين . شكل (١٧-١) يوضح أن الاقتصاد كان أصلا عند النقطة (١) حيث الناتج كان عند المستوى الطبيعي و مستوى الأسعار (P_1) — أى عندما يتقاطع منحنى الطلب الكلى (AD_1) مع منحنى العرض الكلى (AS_1) . فلو أن مستوى عرض النقود زاد بانتظام خلال سنة ، فإن الطلب الكلى سوف ينتقل إلى (AD_2) . ففي بادئ الأمر — لمدة وجيزة من الزمن — فإن الاقتصاد القومى قد يتحرك إلى النقطة $(1')$ ، وبالتالي فإن الناتج سوف يزداد إلى أعلى من المستوى الطبيعى إلى (Y) . ولكن الإنخفاض فى مستوى البطالة إلى أقل من المستوى الطبيعى سوف يترتب عليه إرتفاع فى الأجور وبالتالي ، فإن العرض الكلى بسرعة سينتقل إلى أعلى وسوف

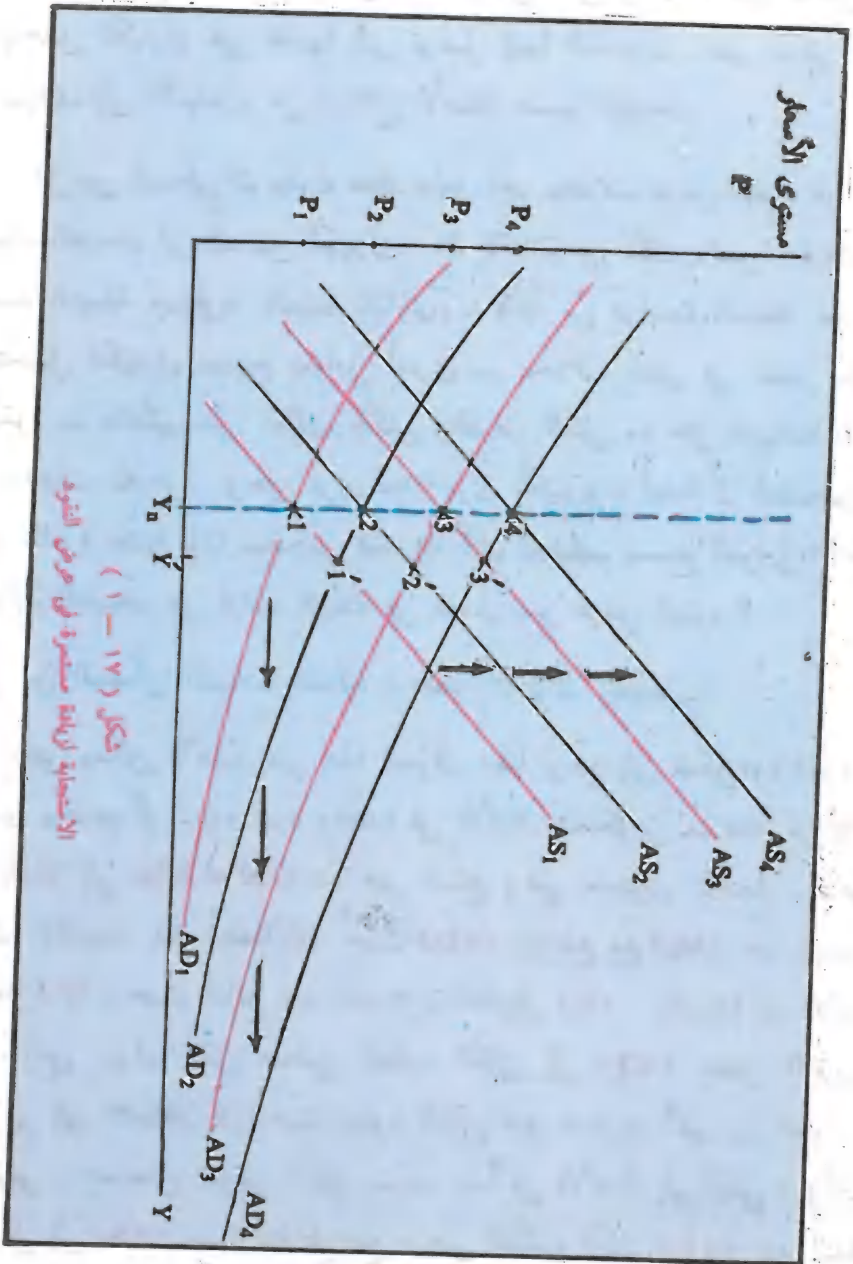
يتوقف عن الارتفاع فقط عندما يصل العرض الكلى إلى (AS_2) ، الذى عنده يكون قد عاد الاقتصاد القومى إلى المستوى الطبيعى للناتج على منحنى العرض الكلى الطويل الأجل . وعند التوازن الجديد ، عند (2) ، فإن مستوى الأسعار يكون قد ارتفع من (P_1) إلى (P_2) .

فلو أن مستوى عرض النقود استمر فى الزيادة فى السنة الثانية ، فإن منحنى الطلب الكلى سوف ينتقل إلى أعلى إلى (AD_3) وكذلك فإن منحنى العرض الكلى سوف ينتقل أيضا إلى أعلى من (AS_2) إلى (AS_3) ، وبالتالي ، فإن الاقتصاد القومى سوف ينتقل من النقطة (2) إلى النقطة (3) حيث مستوى الأسعار أرتفع إلى (P_3) . فلو أن مستوى عرض النقود استمر ينمو فى السنوات المتعاقبة ، فإن الاقتصاد القومى سيستمر فى التحرك إلى أعلى فأعلى مستوى أسعار . فطالما أن مستوى عرض النقود ينمو ، فإن الخطوات سوف تستمر ، وسيحدث التضخم .

هل يعتقد النقديون أن الارتفاع المستمر فى مستوى الأسعار يمكن أن يكون راجعا إلى عامل آخر خلاف نمو عرض النقود ؟ . إن الأجابة على ذلك بالنفى . ففى تحليل النقدين فإن عرض النقود ينظر إليه على أساس أنه المصدر الوحيد لانتقال منحنى الطلب الكلى ، فليس هناك أى شيء آخر يمكن أن ينقل الاقتصاد القومى من النقطة (1) إلى (2) إلى (3) أو إلى أعلى . فتحليل النقليين يشير إلى أن التضخم لابد وأنه يكون نتيجة لارتفاع فى معدل نمو عرض النقود .

وجهة نظر الكينزيين :

والتحليل الكينزى يشير أيضا إلى أن الزيادة المستمرة فى عرض النقود لها نفس الأثر على الطلب الكلى العرض الكلى الموضح فى شكل (١٧-١) .

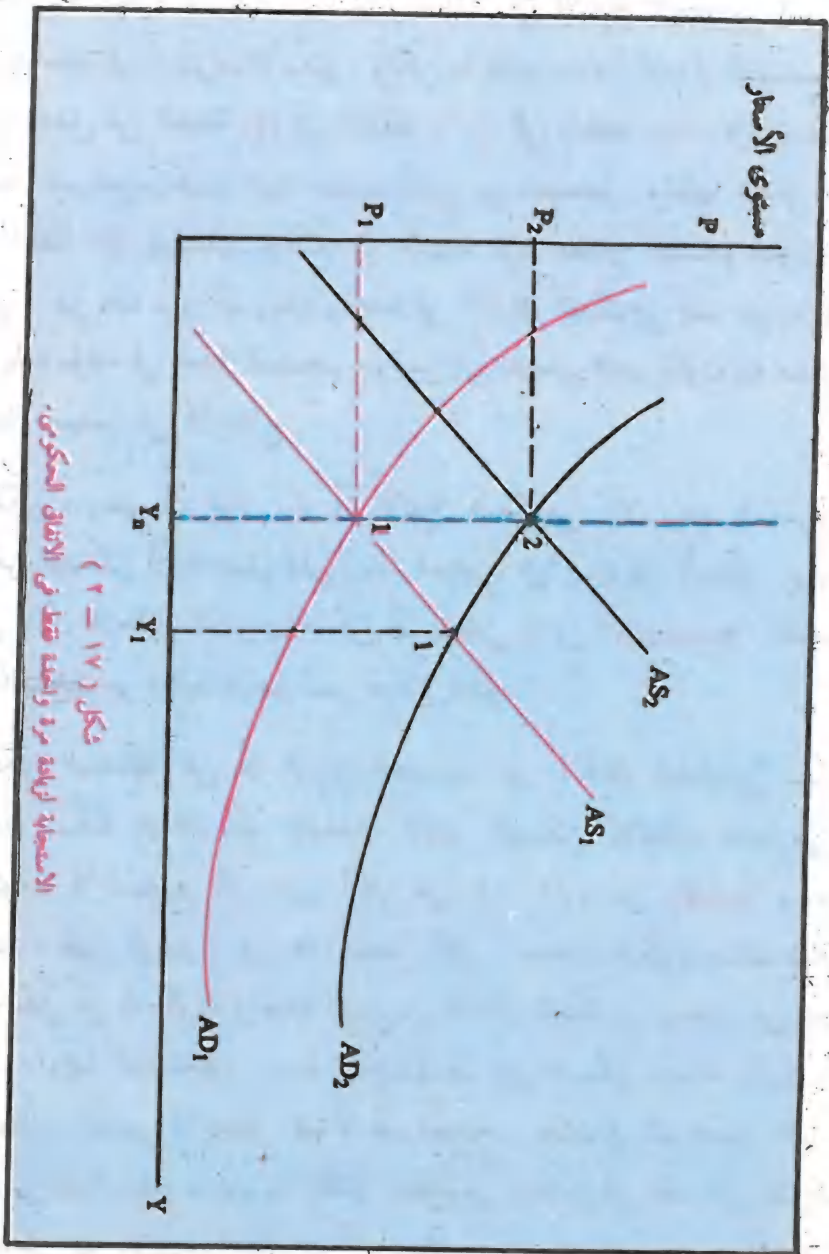


فالطلب الكلى سوف يستمر فى الانتقال إلى أعلى والنتيجة التى توصل إليها التحليل الكينزى هى نفسها التى توصل إليها النقديون : نمو عرض النقود سيؤدى إلى الاستمرار فى ارتفاع الأسعار مسببا التضخم :

هل من الممكن أن يكون هناك عامل آخر بخلاف عرض النقود هو الذى يولد التضخم فى التحليل الكينزى . ان الاجابة عن ذلك بالنفى . قد تكون هذه النتيجة مستغربة بالنسبة للقارىء ، لأننا من دراستنا السابقة نعلم أن التحليل الكينزى يسمح بعوامل أخرى — بخلاف التغير فى مقدار عرض النقود — بالتأثير على الطلب الكلى والعرض الكلى — مثل السياسة المالية وصددمات العرض . وحتى نرى لماذا يرى الكينزيون أيضا أن التضخم إنما هو ظاهرة نقدية فإننا سنفحص فيما إذا كان تحليلهم يسمح للعوامل الأخرى بتوليد التضخم فى غياب الزيادة فى معدل نمو عرض النقود ؟ .

هل من الممكن للسياسة المالية وحدها أن تولد التضخم ؟ .

حتى يمكن الاجابة على هذا السؤال دعنا نرجع إلى شكل (١٧-٢) ، الذى يوضح أثر زيادة لمرة واحدة فى الأنفاق الحكومى — مثلا من 200 $m.K.D$ إلى 210 $m.K.D$ — على الناتج وعلى مستوى الأسعار . فاصلا كان الاقتصاد عند النقطة (1) حيث (AD_1) يتقاطع مع (AS_1) عند مستوى أسعار (P_1) وحيث الناتج عند المستوى الطبيعى (Y_1) . والزيادة فى الانفاق الحكومى سوف تنقل منحنى الطلب الكلى إلى (AD_2) وتنقل الاقتصاد القومى إلى النقطة (1') حيث يكون الناتج عند مستوى أكبر من المستوى الطبيعى . ومنحنى العرض الكلى سوف يبدأ فى الانتقال إلى أعلى ، وأخيرا سيصل إلى (AS_2) حيث يتقاطع مع منحنى الطلب الكلى (AD_2) عند النقطة (2) حيث الناتج مرة ثانية يكون عند المستوى الطبيعى ومستوى الأسعار عند (P_2)



فالنتيجة الخالصة لزيادة لمرة واحدة فقط فى الانفاق الحكومى إنما هى زيادة واحدة فى مستوى الأسعار . ولكن ما الذى حدث لمعدل التضخم ؟ . عندما نتقل من النقطة (1) إلى النقطة (1') إلى النقطة (2) ، فإن مستوى الأسعار سيرتفع ويكون لدينا مستوى أعلى من التضخم . ولكننا عندما نصل إلى النقطة (2) ويستقر الوضع فى النهاية فإن معدل التضخم يعود إلى الصفر . من هذا نرى أن زيادة واحدة فى الانفاق الحكومى إنما تقودنا فقط إلى زيادة مؤقتة فى معدل التضخم ، وليس إلى تضخم الذى يكون فيه مستوى الأسعار مستمر فى الارتفاع .

ولكن ، وعلى أية حال ، لو أن الانفاق الحكومى كان يزداد باستمرار ، فإنه من الممكن أن نحصل على زيادة مستمرة فى مستوى الأسعار . ويبدو بالتالى ، أن التحليل الكينزى ممكن أن يرفض فرض "Friedman" القاضى بأن التضخم هو دائما نتيجة لنمو عرض النقود .

ولكن المشكلة هى أن الزيادة المستمرة فى الانفاق الحكومى ليست سياسة ممكنة فهناك حد للمقدار الكلى الممكن للانفاق الحكومى . فالحكومة لا تستطيع أن تنفق أكثر من (١٠٠٪) من (GNP) . وفى الحقيقة ، فقبل الوصول إلى هذا الحد بكثير . وعادة مايكون هناك هدف محدد لكل من الحكومة والعامّة لمستوى الانفاق الحكومى يسعىان إلى عدم تجاوزه . وإذا كان تجاوز بسيط لهذا الهدف من الممكن تحمله وقبوله إلا أن التجاوز الكبير لا يمكن قبوله أو تحمله . فلاشك أن تصور العامّة والسياسيين فيما يتعلق بمستوى الإنفاق الحكومى إنما يفرض حدا على الدرجة التى يمكن بها للإنفاق الحكومى أن يزداد .

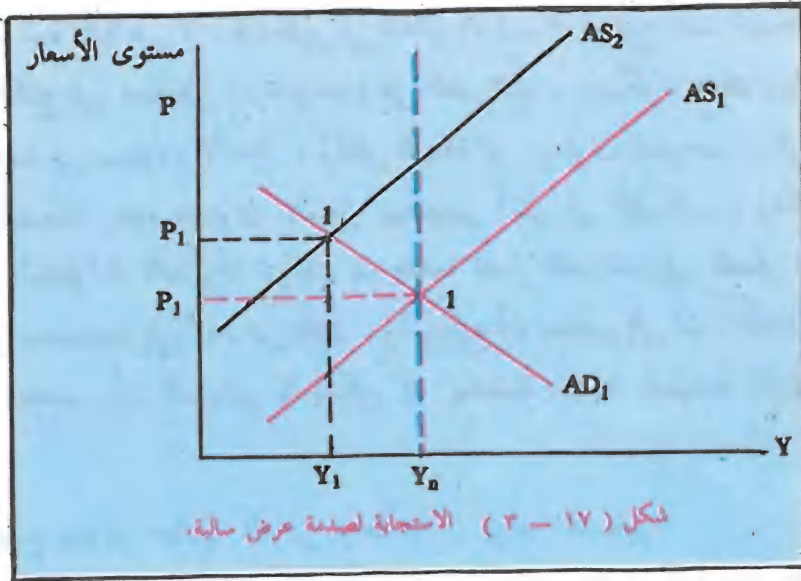
وماذا يكون الامر بالنسبة للجانب الآخر من السياسة المالية — جانب الضرائب ؟ . فهل تخفيض الضرائب المستمر من الممكن أن يولد التضخم ؟ .

إن الاجابة مرة ثانية هي لا . فالتحليل فى شكل (١٧-٢) يوضح أيضا استجابة السعر والنتاج إلى تخفيض لمرة واحدة فى الضرائب . وسيكون هناك زيادة لمرة واحدة فى مستوى الأسعار ، ولكن الزيادة فى مستوى التضخم ستكون مؤقتة . فيمكننا زيادة مستوى الأسعار بتخفيض أكبر فى الضرائب ، ولكن مثل هذه الخطوات لا بد وأن تتوقف — عندما تصل الضرائب إلى الصفر — فلا يمكن تخفيضها إلى أبعد من ذلك . ونستطيع أن نخلص إلى أن : التحليل الكينزى يقضى بأن التضخم لا يمكن أن يحدث نتيجة للسياسة المالية وحدها .

هل تستطيع مظاهر جانب العرض وحدها أن تولد التضخم ؟

لما كانت صدمات العرض ومحاولات العمال زيادة أجورهم يمكنها أن تنقل منحنى العرض الكلى إلى أعلى ، فقد يتبادر إلى الزهن إلى أن جانب العرض ومظاهر هذا الجانب بذاتها يمكن أن تستميل التضخم . ومرة أخرى ، يمكننا أن نوضح أن هذا الاعتقاد غير سليم .

لنفرض أن هناك صدمة عرض سالبة — مثلا حظر على النفط — أدت إلى ارتفاع أسعار النفط — أو أن نقابات العمال دفعت بأجور العمال إلى أعلى . فكما هو موضح فى شكل (١٧-٣) ، فإن صدمة العرض السابقة ستؤدى إلى انتقال منحنى العرض الكلى من (AS_1) إلى (AS_2) . فلو أن عرض النقود بقى على ما هو عليه — وبالتالي فإن منحنى الطلب الكلى ظل على ما هو عليه عند (AD_1) — فإننا سننتقل من نقطة التوازن الأولى عند (I) إلى النقطة (I') حيث يكون الناتج عند مستوى (Y_1) أقل من مستوى المعدل الطبيعى ومستوى الأسعار أعلى عند (P_1) . ولكن منحنى العرض الكلى سوف ينتقل مرة ثانية إلى أسفل ، إلى ما كان عليه أولا ، عند (AS_1) ذلك لأن مستوى البطالة أعلى من مستوى المعدل الطبيعى وينزل الاقتصاد القومى على منحنى



الطلب الكلى (AD_1) من النقطة (1') إلى النقطة (1). والنتيجة الخالصة لصدمة العرض هو أننا عدنا إلى التوظيف الكامل عند مستوى الأسعار الأول ولا يحدث تضخمًا. وكذلك، فإن صدمات عرض سلبية إضافية مرة أخرى سوف تنقل مرة ثانية منحنى العرض الكلى إلى أعلى وتقودنا إلى نفس النتيجة فى الحالة الأولى. فمستوى الأسعار سوف يرتفع مؤقتًا ولكن لن يحدث التضخم. والخلاصة التى نتوصل إليها هى مظاهر جانب العرض لا يمكن أن تكون مصدرا للتضخم.

والخلاصة :

إن تحليل العرض الكلى والطلب الكلى يوضح أن وجهات نظر الكينزيين والنقديين فيما يتعلق بخطوات التضخم ليست بمختلفة كثيرا. فكلاهما يؤمن بأن التضخم يمكن أن يحدث فقط مع معدل نمو للنقد مرتفع. ومع الأخذ فى الاعتبار بأن التضخم إنما يعنى زيادة مستمرة فى مستوى الأسعار، فإن معظم الاقتصاديين يتفقون مع فرض **Milton Friedman** أن « التضخم هو دائما

وفى أى مكان ماهو إلا ظاهرة نقدية .

لماذا يحدث تضخم السياسة النقدية .

ومع أننا نعلم ما الذى يجب أن يحدث حتى يتولد التضخم — معدل عال من نمو عرض النقود — إلا أننا لازلنا لا نعلم لماذا يحدث التضخم حتى نفهم لماذا يحدث تضخم السياسة النقدية . فلو أن الجميع متفقون على أن التضخم ليس بالشئ الجيد للاقتصاد القومى ، فلماذا نرى حدوثه بكثرة . لماذا تتبع الحكومات سياسات نقدية توسعية ؟ . وحيث أنه لا يوجد شئ محبب بالذات فى التضخم ، ولما كنا نعلم أن معدل عال من النمو فى عرض النقود لا يمكن أن يحدث من نفسه ، فلابد وأن يتبع ذلك : أن الحكومات فى سعيها لتحقيق بعض الاهداف ينتهى بها الأمر إلى معدل عال من نمو عرض النقود وبالتالي إلى التضخم . وفى هذا الجزء من الدراسة سوف ندرس السياسات الحكومية التى هى عادة المصدر الغالب للتضخم .

تحقيق مستوى عال من التوظيف والتضخم :

أن أول الأهداف التى تسعى إليها الحكومات والتى تؤدى إلى التضخم هى مستوى عال من التوظيف . والكثير من الحكومات فى سعيها تحقيق معدل مرتفع من التوظيف تبدى القليل من الإهتمام حول الآثار التضخمية لسياساتها .

وهناك نوعان من التضخم الذان قد يحدثا نتيجة لسياسة الإستقرار النشطة

لتحقيق مستوى مرتفع من التوظيف : (١) تضخم دفع التكاليف "Cost Push

Inflation" وهو التضخم الذى ينتج من ضغوط العمال لرفع أجورهم .

(٢) تضخم جذب الطلب "Demand-Pull Inflation" ، والذى ينتج عندما

يتبع واضعوا السياسات سياسات تؤدى إلى إنتقال فى الطلب الكلى . وسوف

نستخدم تحليل الطلب الكلى والعرض الكلى لايضاح كيف أن هدف تحقيق مستو عال من التوظيف يمكن أن يؤدي إلى تضخم دفع التكاليف وتضخم جذب الطلب .

تضخم دفع التكاليف : "Cost Push Inflation" ^(٦)

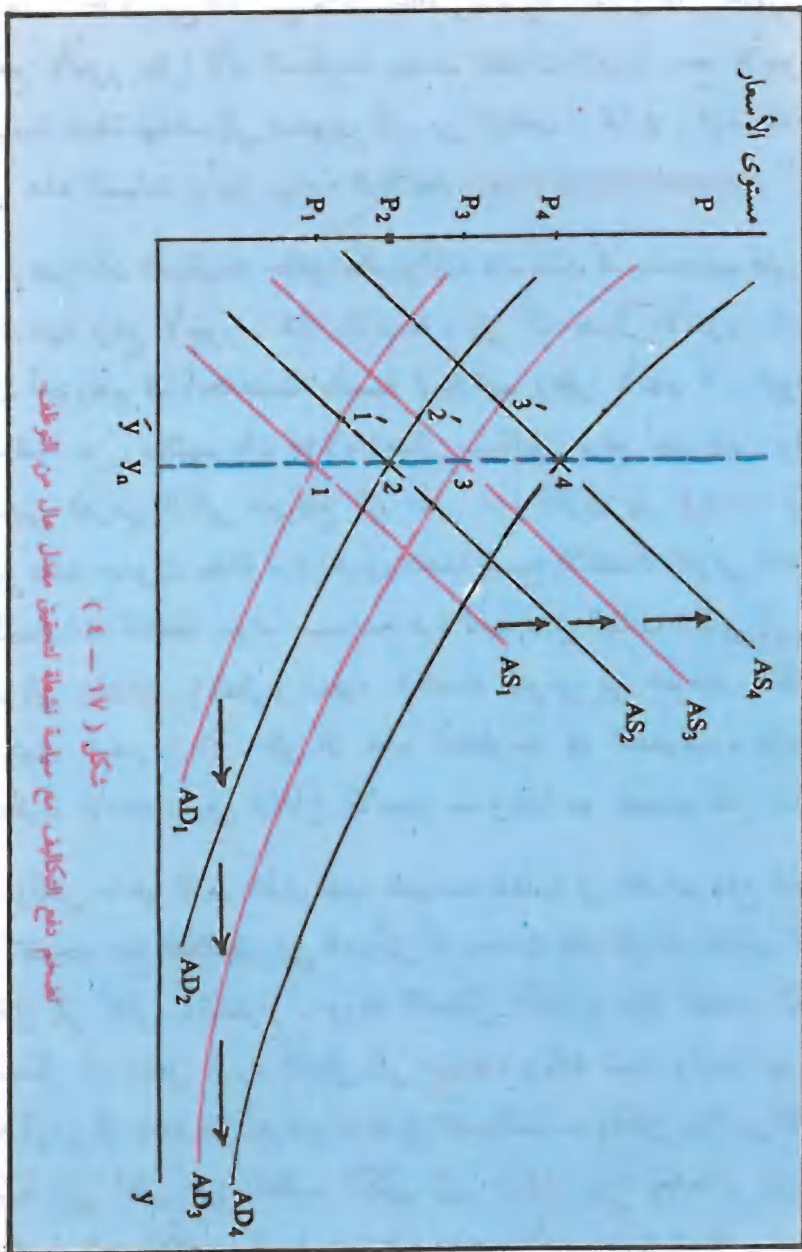
فى شكل (١٧-٤) فإن الاقتصاد كان أصلا عند النقطة (1)، عند تقاطع منحنى الطلب الكلى (AD_1) مع العرض الكلى (AS_1) . ولنفرض أن العمال قرروا رفع الأجور إما (١) لأنهم يريدون زيادة أجورهم الحقيقية أو (٢) أنهم يتوقعون أن يكون التضخم مرتفعا وبالتالي فإنهم يطالبون وحصلوا على زيادة فى أجورهم حتى يمكنهم أن يتعايشوا مع التضخم . فإن أثر مثل هذه الزيادة فى الأجور — التى تشابه صدمة فى جانب العرض — هو انتقال منحنى العرض الكلى إلى أعلى إلى (AS_2) . فلو أن السياسة المالية للحكومة والسياسة النقدية بقيتا دون تغير ، فإن الاقتصاد القومى سوف ينتقل إلى (1') عند تقاطع منحنى العرض الكلى الجديد (AS_2) مع منحنى الطلب الكلى (AD_1) . والنتيجة أن الناتج ينخفض إلى أقل من مستوى المعدل الطبيعى (y) بينما مستوى الأسعار سوف يرتفع إلى (P_1) .

ماذا سيكون رد فعل واضعى سياسة النشطين الذين لديهم هدف هو درجة عالية من التوظيف إذا ما حدث مثل هذا الوضع ؟ . نظرا لإنخفاض الناتج، والبطالة المترتبين على ذلك ، فإنهم سيتبعون تلك السياسات التى تؤدى إلى زيادة الطلب الكلى إلى (AD_2) بحيث يعود الاقتصاد القومى إلى مستوى معدل الناتج الطبيعى عند النقطة (2) وعند مستو الأسعار (P_2) . والعمال

الذين رفعت أجورهم ، فإن ما أصابهم ليس بسىء للغاية . فإن الحكومة قد تدخلت لتؤكد من أنه ليس هناك بطالة زائدة وأن العمال قد يحققوا مطالبهم برفع الأجور نظرا لأن الحكومة مهدت لطلبات العمال رفع الأجور باتباع سياسة نشطة تهدف إلى مستوى عال من التوظيف . لذلك ، فإنه عادة ما يشار إلى هذه السياسة بأنها سياسة الملاءمة **Accommodating Policy** ^(٧) .

ونظرا لأن العمال قد حققوا ما صوبوا إليه فإن ذلك قد يشجعهم على المطالبة مرة ثانية برفع الأجور . هذا بالإضافة ، إلى أن العمال الآخرين قد يشعروا بأن أجورهم قد انخفضت بالنسبة لزملائهم ونظرا لأنهم لا يرغبوا في أن يتخلفوا عن زملائهم فإن هؤلاء العمال سيطلبون برفع أجورهم . والنتيجة ، منحني العرض الكلي سيرتفع إلى أعلى مرة أخرى إلى (AS_3) . وسيترتب على ذلك حدوث بطالة مرة أخرى عندما يصبح الاقتصاد القومي عند $(2')$. والسياسات النشطة سوف تستخدم مرة ثانية لنقل الطلب الكلي إلى الخارج أي إلى (AD_3) . وبالتالي، سيعود الاقتصاد القومي إلى التوظيف الكامل عند مستوى أسعار (P_3) . فلو أن هذه الخطوات قد استمرت ، فإن النتيجة ستكون الاستمرار في إرتفاع الأسعار — وهذا هو تضخم دفع التكاليف .

ولكن ما هو الدور الذى تلعبه السياسة النقدية فى تضخم دفع التكاليف ؟ إن تضخم دفع التكاليف من الممكن أن يحدث فقط لو أن الطلب الكلي قد انتقل إلى أعلى باستمرار . ووفقا للتحليل الكينزى فإن الطلب الكلي من الممكن أن ينتقل المرة الأولى إلى (AD_2) بزيادة لمرة واحدة فى الأنفاق الحكومى أو بتخفيض لمرة واحدة فى الضرائب — ولكن ماذا عن الانتقالات التالية إلى أعلى فى الطلب الكلي إلى (AD_3) وما بعدها . إن الحدود الخاصة بالحد الأقصى للسياسة المالية والحد الأدنى لمستوى الضرائب ستمنع

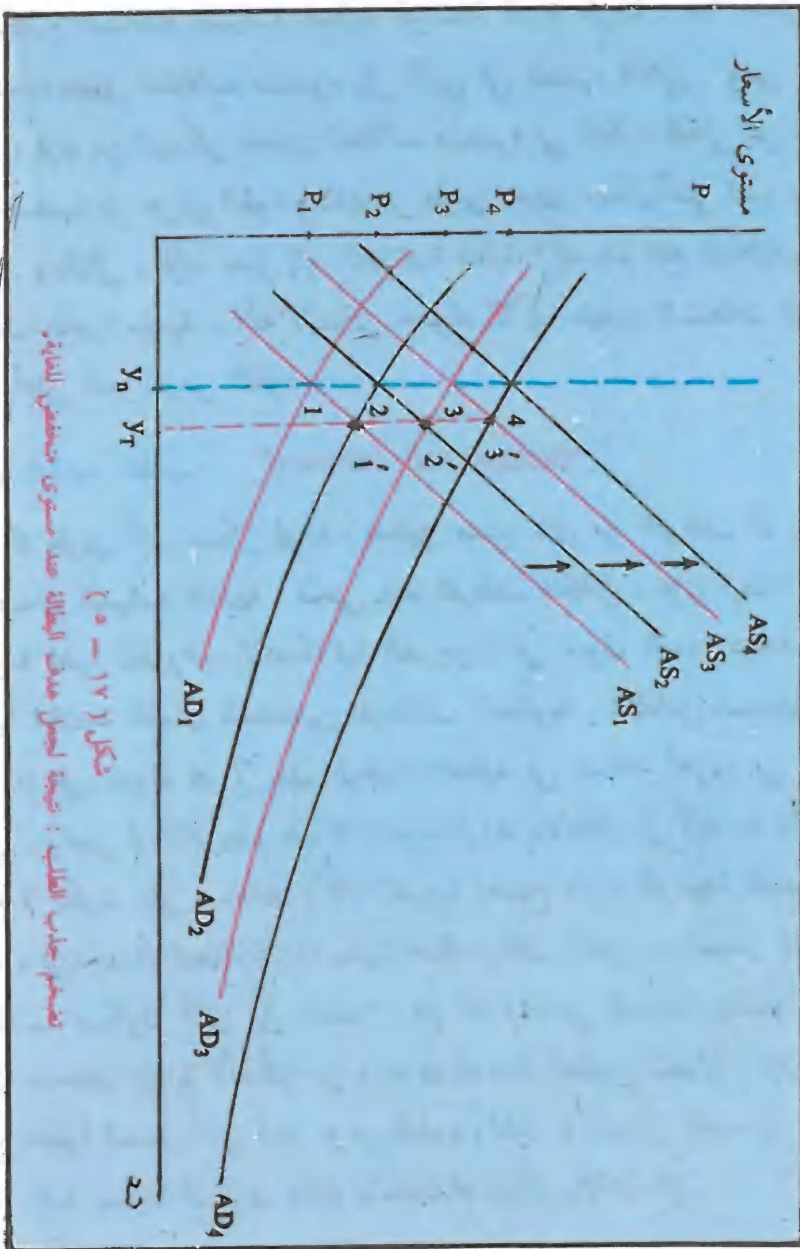


من امكانية استخدام السياسة المالية التوسعية لفترة طويلة . فلا يمكن أن تستخدم لتحقيق انتقالات مستمره إلى أعلى في الطلب الكلى . ومن ناحية أخرى ، فإنه من الممكن تحقيق انتقالات مستمرة في الطلب الكلى عن طريق زيادة مستمرة في عرض النقود وذلك عن طريق تحقيق معدل أعلى لنمو عرض النقود . وبالتالي ، فإننا نصل إلى الخلاصة التالية : تضخم دفع التكاليف إنما هو أيضا ظاهرة نقدية ، لأنه لا يمكن حدوثه إلا إذا طبقت السلطات النقدية معدل أعلى لنمو عرض النقود .

تضخم جذب الطلب : "Demand-Pull Inflation" ^(٨) :

هناك طريق آخر ممكن لهدف تحقيق مستو عال من التوظيف أن يقودنا إلى تضخم السياسة النقدية . فحتى عند التوظيف الكامل ، فإن البطالة دائما موجودة نظرا للظروف الاحتكاكية الموجودة في سوق العمل نتيجة لعدم امكانية ملائمة العمال المتعطلين للوظائف المطلوبة . فالعامل المتعطل في مدينة ما في الدولة قد لا يعلم الوظيفة الخالية في صناعة أخرى في مدينة أخرى . وحتى لو كان يعلم فقد لا تسمح ظروفه بالانتقال إلى المدينة الأخرى أو أنه لا يكون على استعداد لإعادة تدريبه ليصبح مدريا للوظيفة الجديدة . وعليه ، فإن معدل البطالة عندما يكون هناك توظيف كامل — المعدل الطبيعي للبطالة — سيكون أكبر من الصفر . فلو أن واضعى السياسة وضعوا هدفا للبطالة منخفضا للغاية لأنه أقل من مستوى المعدل الطبيعي للبطالة ، فإن ذلك يصبح خطوة لمعدل أعلى لنمو عرض النقود والذي يؤدي إلى التضخم . ومرة ثانية ، فإنه يمكننا أن نرى ذلك باستخدام شكل (١٧-٥) .

فلو أن واضعى السياسة كان لديهم هدف بطالة — (٤٪) مثلا — أو



من المعدل الطبيعي — والمقدر بـ (٦٪) فى الولايات المتحدة الآن مثلاً — وبالتالى، فإنهم سيحاولون تحقيق هدف ناتج أعلى من مستوى المعدل الطبيعي للناتج، وهو المستوى الموضح فى شكل (١٧-٥) عند (Y_T) . ولنفرض أننا أصلاً عند النقطة (١) عندما يتقاطع (AD_1) مع (AS_1) عند مستوى معدل الناتج الطبيعي (Y_n) ومستوى الأسعار (P_1) . ولكن مستوى معدل الناتج الطبيعي (Y_n) أقل من مستوى هدف الناتج (Y_T) . وحتى يتمكن واضعوا السياسات من تحقيق هدف البطالة عند (٤٪) فإنهم سيتبنون سياسات تهدف إلى زيادة الطلب الكلى، وأن هذه السياسات ستؤدى إلى انتقال منحنى الطلب الكلى إلى أعلى ليصل إلى (AD_2) وبالتالى، ينتقل الاقتصاد القومى إلى نقطة (١'). وبهذا، يكون الناتج عند (Y_T) والبطالة عند مستوى (٤٪) ويكون قد تحقق الهدف.

فلو أن هدف البطالة كان عند مستوى معدل البطالة الطبيعي لما كان هناك مشكلة. ولكن، نظراً لأن (Y_T) عند مستوى معدل بطالة (٤٪) وهو أقل من مستوى المعدل الطبيعي، فإن الأجور سوف ترتفع وسيؤدى ذلك إلى انتقال منحنى العرض الكلى من (AS_1) إلى أعلى (AS_2) ناقلاً الاقتصاد القومى من (١') إلى النقطة (٢). وبذلك يعود الاقتصاد القومى إلى (٦٪) المعدل الطبيعي للبطالة ولكن عند مستوى أسعار أعلى عند (P_2) . ومن الممكن التوقف هنا، ولكن نظراً لأن هدف البطالة أقل من مستوى المعدل الطبيعي للبطالة، فإن واضعى السياسات سوف يعمدون إلى اتباع تلك السياسات التى تنقل منحنى (AD) إلى أعلى مرة ثانية حتى يصل إلى (AD_3) حيث يتحقق هدف الناتج عندما يكون الاقتصاد القومى عند نقطة (٢'). وكل الخطوات السابقة ستستمر بحيث يصل الاقتصاد القومى إلى النقطة (٣)، ثم بعد ذلك إلى أعلى عند النقطة (٤) مثلاً. والنتيجة الكلية النهائية هو الارتفاع المستمر فى مستوى الأسعار؛ أى حدوث التضخم.

كيف سيحقق واضعوا السياسات الانتقال المستمر فى الطلب الكلى ؟ .
لقد رأينا مسبقا أنهم لا يستطيعوا تحقيق ذلك من خلال السياسة المالية بسبب
الحدود المفروضة على زيادة الانفاق الحكومى وتخفيض الضرائب . ولذلك ،
فإنهم بدلا من ذلك سيلجأوا إلى السياسة النقدية التوسعية ، أى الزيادة
المستمرة فى عرض النقود أى اللجوء إلى معدل أعلى لنمو عرض النقود .

فالسعى إلى تحقيق هدف ناتج مرتفع للغاية أو — نفس الشيء — معدل
منخفض للغاية من البطالة ، إنما يعتبر المصدر لتضخم السياسة النقدية
التوسعية . ولكن يبدو أنه من غير المنطق أن يقدم واضعوا السياسة على تحقيق
ذلك ، فهم لم يحققوا مستوى الناتج المرتفع الدائم ، ولكنهم ولدوا شيئا
وهو التضخم . وعلى أية حال ، فإنهم إذا لم يعلموا أن هدف معدل البطالة
هو أقل من المعدل الطبيعى ، فإن الخطوات الموضحة فى شكل (١٧-٥)
ستأخذ طريقها قبل أن يشعروا بخطئهم .

وحيث أن التضخم الذى وصفناه إنما ينتج من قيام واضعوا السياسات من
اتباع سياسات تؤدى إلى انتقال الطلب الكلى إلى الخارج ، فإنه يطلق على
هذا التضخم تضخم جذب الطلب . ومن ناحية أخرى ، فإن تضخم دفع
التكاليف يحدث عندما يدفع العمال بأجورهم إلى أعلى . فهل من السهل
التمييز بين نوعى التضخم فى الحياة الواقعية ؟ . أن الجواب هو لا . فقد رأينا
أن كلا من نوعى التضخم إنما يكون مصحوبا بمعدل نمو أعلى لعرض النقود .
وعليه ، فأنا لا نستطيع التمييز بينهما على هذا الأساس . ومع ذلك ، فكما
هو موضح فى شكل (١٧-٤) وشكل (١٧-٥) ، فإن تضخم جذب الطلب
سيكون مصحوبا بفترات تكون خلالها البطالة عند مستوى أقل من المعدل
الطبيعى ، بينما تضخم دفع التكاليف إنما يكون مصحوبا بفترات تكون خلالها
البطالة أعلى من مستوى المعدل الطبيعى . وحتى يمكن أن نقرر أى نوع من

التضخم هو الذى حدث ، فإننا يجب أن نرى فيما إذا كانت البطالة أعلى أو أقل من مستوى المعدل الطبيعى . وهذا يكون سهلا لو أن الاقتصاديين وواضعى السياسات كانوا يعلمون فعلا كيف يمكن قياس المعدل الطبيعى للبطالة . ولكن ، لسوء الحظ ، فإن هذا مالم يستطيع الاقتصاديون بعد التوصل إليه .

العجز فى الموازنة والتضخم :

إن مناقشتنا للمشاهد المتعلقة بالنقود والتضخم أوضحت أن مصدراً آخر ممكن لتضخم السياسة النقدية هو عجز الموازنة . ونحن نعلم أن الحكومة تستطيع تمويل العجز فى موازنتها بإحدى طريقتين : عن طريق الاقتراض من العامة أى طريق بيع السندات لهم ، أو عن طريق خلق النقود أو ما يطلق عليه أيضا « طبع النقود » **"Printing Money"** . ويتم ذلك فى بعض الدول عن طريق بيع وزارة الخزانة السندات للبنك المركزى . وبيع السندات للعامة ليس له تأثير مباشر على الأساس النقدى — وبالتالي على عرض النقود . وعليه ، فلن يكون لها تأثير على الطلب الكلى ومن ثم لن يكون لها آثار تضخمية . ولكن من ناحية أخرى ، فإن خلق النقود لديه تأثير على الطلب الكلى ويمكن أن يولد التضخم .

من عرضنا السابق ، واضح أن التضخم يولد فقط عندما ينمو رصيد عرض النقود باستمرار . فهل من الممكن أن يؤدى العجز فى موازنة الحكومة الممول عن طريق طبع النقود إلى التضخم ؟ . أن الجواب على ذلك « نعم » ، لو أن عجز الموازنة ظل لفترة طويلة من الزمن . ففى الفترة الأولى ، لو أن العجز مول عن طريق خلق النقود ، فإن عرض النقود سيزداد ، وسيؤدى ذلك إلى انتقال منحنى الطلب الكلى إلى اليمين وبالتالي سيفقدنا إلى إرتفاع فى مستوى الأسعار .

فلو أن العجز فى الموازنة ظل للفترة التالية ، فإنه سوف يمول مرة أخرى عن طريق خلق النقود وسيرتفع عرض النقود مرة ثانية ، ومرة ثانية سينتقل منحني الطلب الكلى إلى أعلى مسببا ارتفاعا أكبر فى مستوى الأسعار . فطالما أن العجز مستمر وأن الحكومة تلجأ إلى طبع النقود لتمويله ، فإن الخطوات ستستمر . والخلاصة هى : تمويل العجز المستمر عن طريق خلق النقود سوف يؤدي إلى التضخم المستمر .

والعنصر الحرج فى هذه الخطوات هو استمرارية العجز . فلو أن عجز الموازنة كان مؤقتا ، فإنه لن يؤدي إلى التضخم ، لأن الوضع سيكون مماثلا لشكل (١٧-٢) الذى يوضح زيادة لمرة واحدة فى الانفاق الحكومى . ففي الفترة التى يحدث فيها العجز ، يكون هناك زيادة فى عرض النقود لتمويل العجز وينتج عن ذلك انتقال فى منحني الطلب الكلى إلى أعلى مما يؤدي إلى ارتفاع فى مستوى الأسعار . فلو أن العجز اختفى فى الفترة التالية ، فلن يكون هناك حاجة فى هذه الفترة التالية إلى طبع النقود . وبالتالي ، فإن الطلب الكلى سوف لن ينتقل أكثر إلى أعلى ولن يستمر مستوى الأسعار فى الارتفاع . وعليه ، فإن زيادة عرض النقود لمرة واحدة نتيجة للعجز المؤقت فى الموازنة سيولد لمرة واحدة ارتفاعا فى مستوى الأسعار ولن يتولد التضخم .

العجز من الممكن أن يكون مصدرا للتضخم المستمر فقط لو أن (١) العجز كان مستمرا وليس مؤقتا و (٢) أن الحكومة تمول هذا العجز المستمر عن طريق خلق نقود وليس عن طريق إصدار السندات .

فلو أن التضخم كان هو النتيجة ، فلماذا إذن تقوم الحكومات بتمويل العجز المستمر عن طريق خلق النقود ؟ إن الإجابة على هذا السؤال إنما هو مفتاح فهم كيف أن العجز فى الموازنة قد يقود للتضخم .

عجز الموازنة وخلق النقود في الدول النامية والمتقدمة :

بالرغم من أن الولايات المتحدة الأمريكية لديها سوق رأس المال منظم ومتقدم والذي يمكن أن يستوعب كميات كبيرة من السندات الحكومية التي يمكن أن تباع ، فإن هذا ليس هو الحال في الكثير من الدول النامية . فلوا أن الدول النامية كانت تعاني من عجز في موازنتها الحكومية فإنهم لن يستطيعوا تمويل هذا العجز عن طريق إصدار سندات حكومية ولا بد من أن يلجأوا إلى البديل الوحيد وهو طبع النقود . ونتيجة لذلك ، فإن مثل هذه الدول عندما تعاني من عجز في موازنتها بالنسبة لـ "GNP" ، فإن عرض النقود سينمو عند معدل مرتفع للغاية ويسترتب على ذلك حدوث التضخم .

وقد سبق أن عرضنا حالة دول أمريكا اللاتينية ذات معدلات التضخم المرتفعة ومعدل نمو عرض النقود المرتفع كإثبات أن التضخم إنما هو ظاهرة نقدية . ودول أمريكا اللاتينية هذه ذات معدلات نمو عرض النقود المرتفع هم بالضبط تلك الدول التي لديها عجز مستمر وكبير في موازنات الحكومة بالنسبة للنتائج القومية الأجمالية . والطريقة الوحيدة لتمويل هذا العجز هو عن طريق طبع النقود ، وبالتالي ، فإن مصدر التضخم الذي تعاني منه هذه الدول هو العجز في موازنتها الحكومية .

وفي معظم أحداث التضخم الجامع ، فإن العجز في موازنة الحكومة إنما كان هو المصدر الوحيد لتضخم السياسة النقدية . والعجز في الموازنة الحكومية خلال فترات التضخم الجامع يكون من الكبر بحيث أنه حتى مع وجود سوق رأس المال وإصدار سندات حكومية ، فلن يكون لديها طاقة كافية لاستيعاب كل الكميات من السندات الحكومية التي يرغب في بيعها . فلا بد للحكومات من أن تلجأ إلى طبع النقود لتمويل العجز .

من هذا نرى أنه إما أن يكون العجز ضخماً ، أو أن الدولة ليس لديها سوق رأس المال قادر على استيعاب ماتصدره الحكومة من سندات ، حتى تكون الحكومة مضطرة للجوء إلى طبع العملة . ولكن ليس أى من هاتين الحالتين يبدو أنها تصف حالة الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة . ففي الولايات المتحدة مثلاً ، فإن الحكومة تعاني حديثاً ، خلال السنوات القليلة الماضية ، من عجز فى موازنتها عما كان من قبل . ومع ذلك ، فإن مقدار هذا العجز بالنسبة للنتاج القومى الأجمالى إنما هو صغير إذا ما قورن بحالة الدول التى تعاني من التضخم الجامع . فمقدار العجز فى موازنة الحكومة فى الولايات المتحدة وصل إلى قمته بمقدار (٦٪) من "GNP" فى سنة (١٩٨٣) ، بينما فى الأرجنتين فإن عجز الموازنة زاد عن (١٥٪) من "GNP" . هذا بالإضافة إلى أنه لما كانت الولايات المتحدة الأمريكية لديها أفضل سوق متطور للسندات مقارنة بأى دولة أخرى ، فإنها تستطيع أن تصدر سندات بكميات كبيرة لتمويل العجز .

بينما يبدو أن العجز المتوسط فى الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة ليس بالضرورة يؤدى إلى إحداث التضخم ، فليس معنى ذلك أننا نفترض أن العجز الحالى فى الولايات المتحدة لم يحدث أخطار تضخمية . وحتى يمكننا أن نفهم لماذا العجز المتوسط ممكن أن يكون تضخيمياً ، فعلينا أن نتذكر أن أحد أهداف بنوك الاحتياط فى الولايات المتحدة (البنوك المركزية عموماً) هو منع الارتفاع فى أسعار الفائدة . فعندما تقوم الدولة بأصدار سندات لتمويل العجز ، فإن هذا قد يضع ضغوطاً تصاعديه على أسعار الفائدة وأن البنك المركزى قد يشتري سندات بهدف رفع أسعارها ومنع أسعار الفائدة من الارتفاع . ولما كان شراء البنك المركزى للسندات يؤدى إلى زيادة الأساس النقدى ، فإن الأثر النهائى لتمويل الحكومة للعجز عن طريق إصدار السندات هو زيادة عرض النقود . فإذا كان العجز مستمر لفترة طويلة ، فإن

الضغوط التصاعدية على أسعار الفائدة ستستمر وسيقوم البنك المركزي بشراء مرة ثانية وثالثة ، وستستمر الزيادة في عرض النقود والنتيجة هو حدوث التضخم .

ولكن ليس كل الاقتصاديين متفقين على أن العجز في حد ذاته سيقود إلى ضغوط تصاعدية على أسعار الفائدة . والكثير من الابحاث تدور الآن حول تقييم أهمية العجز في الموازنة لخطوات التضخم . وعلى أية حال ، فإن الكثير من الاقتصاديين قلقون من أن العجز الكبير في موازنه حكومة الولايات المتحدة الأمريكية قد يؤدي إلى تضخم أعلى .

والخلاصة : بالرغم من أن التضخم إنما هو دائما وأينما كان ظاهرة نقدية بمعنى أنه لا يمكن أن يحدث دون معدل نمو عال في عرض النقود ، فإن هناك من الأسباب مايدعو إلى حدوث تلك السياسة النقدية التضخمية . وأن السببين المؤدين إلى ذلك هما :

- (١) رغبة واضعى السياسات في تحقيق هدف مستوى عال من التوظيف .
- (٢) وجود عجز مستمر لفترة طويلة في موازنة الحكومة .

المصداقية Credibility ومنع التضخم

إن التضخم خلال السبعينات أوضح أن التوقعات من الممكن أن تكون عاملا هاما في خطوات التضخم . وسنوضح في هذا الجزء أن التوقعات عن السياسة النقدية من الممكن أن تلعب دورا هاما في منع التضخم . فلو أن العامة صدقوا أن السلطات النقدية سوف تطبق سياسة غير إستيعابية **Non Accommodating Policy** التى لن تتضمن أى محاولة لنقل منحني الطلب

الكلى عند زيادة مستوى البطالة عن المعدل الطبيعى ؛ بمعنى أن هناك مصداقية **Credibility** فى السياسة غير الاستيعابية — فإن التضخم قد يُمنع دون أن يقاسى الاقتصاد القومي إرتفاعا فى البطالة أو إنخفاضا فى الناتج . وأهمية المصداقية بالنسبة لسياسة ناجحة لمنع التضخم داخلية فى الجدل بين النشطين **Activists** وغير النشطين **Nonactivists** . فلو أن التوقعات بالنسبة للسياسات أثرت على الكيفية التى تتحدد بها الأجور فإن السياسة النقدية غير الاستيعابية قد تكون مرغوبة عن السياسة التحكمية التى يتبعها النشطين لإزالة البطالة العالية .

الجدال بين النشطين وغير النشطين :

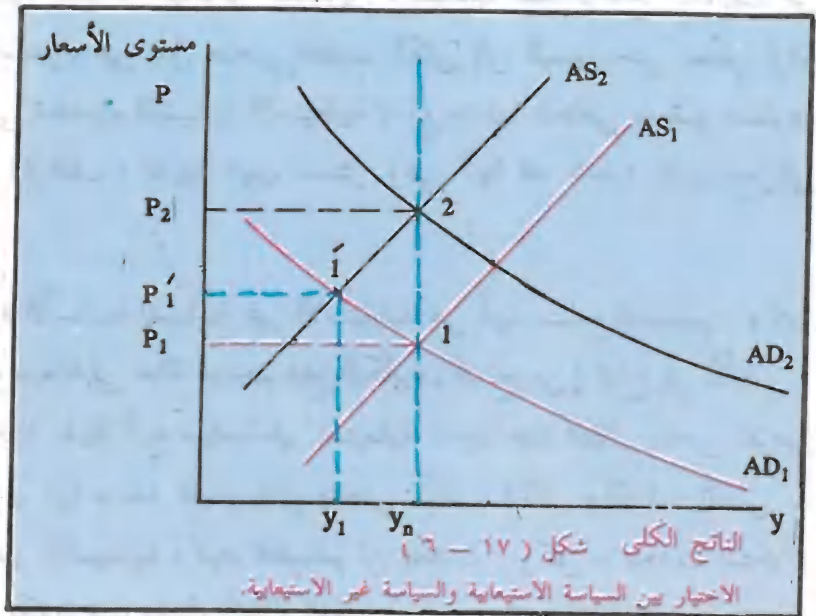
إتضح من دراستنا السابقة أن النقيدين يؤمنون بأن الاقتصاد القومي بطبيعته مستقر ، ولذلك فهم يقترحون قاعدة ثبات معدل نمو النقود لأنهم يعتقدون أن السياسة التحكمية لإزالة البطالة الزائدة سوف يترتب عليها ذبذبات أكثر فى الأسعار والناتج . وهناك وجهتى نظر أخرتين التى تؤيد الرأى ضد سياسة النشطين .

١ — هناك دائما الخطر من أن واضعى السياسات المشتركين فى السياسة التحكمية سوف يخطئون فى إختيار هدف بطالة يكون منخفضا للغاية . وفى هذه الحالة فإن النتيجة ستكون تضخم جذب الطلب كالذى حدث فى الولايات المتحدة خلال الفترة (١٩٦٥ — ١٩٧٣) .

٢ — ووجهة النظر الأخرى أكثر تعقيدا والتى تحتاج إلى شرح تفصيلي . وأساسها هو أنه إذا كان توقعات السياسة هامة لخطوات التضخم ، فإن وجهة نظر النشطين — السياسة التحكمية — ستضعف كثيرا . وهذا ما سنحاول إيضاحه فى الآتى :

التوقعات عن السياسة أضعفت وجهة نظر النشطين :

شكل (١٧-٦) يوضح الحالة التي ينتقل فيها الاقتصاد القومي إلى النقطة (1') حيث تكون البطالة عند مستوى أعلى من المعدل الطبيعي - ($Y_1 < Y_n$) وذلك بسبب إنتقال منحني العرض الكلي من (AS_1) إلى (AS_2) . هذا الانتقال ينتج من نجاح العمال في رفع أجورهم أو ما نتج من صدمة عرض . وواضعوا السياسات أمامهم في هذه الحالة إختيار بين السياسة غير الاستيعابية التي تقضى بترك منحني الطلب (AD_1) في مكانه دون تحريكه أو إتباع السياسة التحكمية الاستيعابية التي تقضى بنقل منحني الطلب الكلي إلى (AD_2) . والسياسة غير الاستيعابية المؤيدة بواسطة غير النشطين سوف ينتج عنها في النهاية إنتقال في منحني العرض الكلي إلى ما كان عليه عند (AS_1) ويعود الاقتصاد القومي إلى نقطة بدايته الأولى عند النقطة (1) . أما سياسة النشطين الاستيعابية فسوف تقود الاقتصاد في النهاية إلى النقطة (2) .



وسياسة النشطين قائمة على أساس جمود الأجور والأسعار . فلو أن سياسة غير النشطين — التى تقضى بعدم عمل شىء — قد إتبع ، فإنه سيمضى وقت طويل قبل أن يعود الاقتصاد القومى إلى وضع التوظيف الكامل عند النقطة (1) . ومن جانب آخر ، فإن سياسة النشطين سوف تعيد الاقتصاد القومى بسرعة إلى وضع التوازن عند النقطة (2) . مثل هذه السياسة تتجاهل إمكانية من أن التوقعات عن السياسة قد تكون لها أثر على الأجور وبالتالي على منحنى العرض الكلى . وعليه ، فإننا نحتاج إلى الاجابة عن السؤال التالى : هل العرض الكلى سيستمر فى الانتقال إلى أعلى بعد أن يصل الاقتصاد إلى النقطة (2) ؛ وبالتالي، يقود الاقتصاد إلى تضخم دفع التكاليف ؟ . إن الاجابة على هذا السؤال هى «نعم»؛ لو أن التوقعات عن السياسة كانت لها أهمية . ومن دراستنا السابقة لتضخم دفع التكاليف ، فإن العمال لو عرفوا أن السياسة هى سياسة إستيعابية فى المستقبل ، فإنهم سوف يستمروا فى دفع أجورهم إلى أعلى وسيستمر منحنى العرض الكلى فى الانتقال إلى أعلى . وكنتيجة لذلك ، فإن واضعى السياسة سيكونوا مضطرين لاستيعاب تضخم دفع التكاليف عن طريق الاستمرار فى نقل منحنى الطلب الكلى إلى اليمين حتى يمكن إزالة البطالة التى تحدث. فالسياسة الاستيعابية ، مع هدفها الخاص بتحقيق مستوى عال من التوظيف ، لديها عيب مستتر وهى أنها قد تقود المجتمع إلى التضخم .

والميزة الأساسية للسياسة غير الاستيعابية هى أنها ستمنع التضخم . وكما سبق أن أوضحنا فى حالة تضخم دفع التكاليف الناتج من إرتفاع فى الأجور ، فإنه فى حالة ما إذا أتبع سياسة غير إستيعابية ، فإنه عند انتقال منحنى العرض الكلى لأول مرة وعدم القيام بنقل منحنى الطلب الكلى وفقا لما تقضى به السياسة غير الاستيعابية ، فإن التضخم لن يحدث . وكل ما يحدث ستكون هناك فترة يكون فيها معدل البطالة الفعلى أعلى من المعدل الطبيعى ولكن فى

النهاية ، فإن الأجور ستخفض ويعود منحني العرض الكلي إلى وضعه الأصلي وكذلك مستوى الأسعار . وعلى أية حال ، فإن العمال من المحتمل ألا يضغطوا لرفع الأجور مرة ثانية ، لو أنهم علموا أن السياسة ستكون سياسة غير إستيعابية ذلك أن مكسبهم من رفع الأجور سوف يصحب بفترة من البطالة . والسياسة غير الاستيعابية ليس لها فقط ميزة منع التضخم ، بل إن لديها الفائدة المخفية الخاصة بتثبيط الرغبة في انتقال منحني العرض الكلي الذي يؤدي إلى بطالة أزيد .

والخلاصة : لو أن آراء العمال ، عما إذا كانت السياسة سياسة إستيعابية أو غير إستيعابية ، كان لها أثرها على خطوات تحديد الأجر ، فإن القضية بالنسبة للسياسة غير النشطة تكون أكثر قوة وبالنسبة للسياسة النشطة أكثر ضعفا .

هل التوقعات فيما يتعلق بالسياسة لها أهمية بالنسبة لتحديد الأجور ؟ . إن الإجابة على هذا السؤال هام لتحديد فيما إذا كان السياسة النشطة أو غير النشطة هي المفضلة . وبالتالي ، فإنها أصبحت من الموضوعات الأساسية التي هي محل دراسة وبحث بالنسبة للاقتصاديين؛ ولكن الإثباتات ، حتى الآن ، ليست قاطعة . ومع ذلك ، فيمكننا أن نتساءل فيما إذا كانت التوقعات عن السياسات تؤثر على سلوك الأفراد . مثل هذه المعلومات تساعدنا في معرفة عما إذا كانت التوقعات فيما يتعلق بالسياسة الاستيعابية لها أثر أو ليس لها أثر على تحديد الأجور . فأى مفاوض جيد يعلم ، أن إقناع غريمه بأنه سيكون غير إستيعابي هام جدا للحصول على صفقة جيدة . فإذا كنت تساوم البائع على سعر سيارة ستشتريها منه ، فيجب أن تقنعه أنه بإمكانك ببساطة أن تلغى الصفقة وأن تشتري السيارة من أى بائع آخر . وهذه المبادئ تتبع أيضا في إدارة السياسة الخارجية . فإنه في صالحوك أن تقنع خصمك بأن الخيار العسكري هو الذي ستتبعه (أن تكون غير إستيعابي) لو أن مطالبك لم

تتحقق . وبالمثل ، لو أن خصمك إعتقد بأنك ستكون إستيعابيا فإنه بالتأكد سيستفيد من موقفك ذلك . وأخيرا ، فإن أى شخص تعامل مع طفل سنه ستان يعلم أنك كلما إستجبت لرغبات الطفل كلما زادت طلباته . والخلاصة ، أن توقعات الأفراد عن السياسة لاشك أنها تؤثر على سلوكهم . وبالتالي ، فإنه من الممكن جدا أن التوقعات عن السياسات إنما تؤثر فى تحديد الأجور .

أهمية المصادقية^(٩) :

إنه من الأهمية بمكان لنجاح السياسة غير الاستيعابية ، أن العمال يعتقدون أن واضعى السياسات يكونوا دون شك صارمين وأنهم لن يقبلوا طلباتهم فيما يتعلق بالأجور . فيجب أن يكون العامة لديهم مصادقية فى واضعى السياسة من مسئولى الحكومة بأنهم مصممون على محاربة التضخم . ومن جانب آخر ، فإذا كان الاعتقاد أن واضعى السياسات ليسوا جادين فيما يتعلق بمحاربة التضخم ، فإنه من المنتظر أن يضغط العمال لرفع الأجور الأمر الذى سيؤدى إلى تحرك منحى العرض الكلى إلى أعلى مما سترتب معه حدوث البطالة أو التضخم أو كليهما .

مضار وفوائد التضخم (محاربة التضخم)

قد يكون أكثر سهولة أن يتعامل واضعوا السياسات مع البطالة إذا كان عليهم ألا يبالوا بالتضخم . ولسوء الحظ ، فإن التضخم عادة ما يزداد عندما تقترب البطالة من حالة التوظيف الكامل . فهل التضخم العالى بديل جيد

(9) William Fellner, Towards a Reconstruction of Macroeconomic Problems of Theory and Policy. Washington, D.C.: American Enterprise Institute, 1976) .

لتحقيق معدل بطالة منخفض ؟ . أو هل التضخم المنخفض يستأهل تكلفة البطالة العالية ؟ . هذه هي أحد الأسئلة المركزية التي تكون محل جدال عند وضع السياسات . وعلى العموم ، هي تساؤلات ليس لها إجابة سهلة . ومثل البطالة ، فإن تكلفة التضخم من الصعب قياسها وتتضمن عناصر موضوعية وعناصر ذاتية . وأيضاً ، فإن سياسات الانكماش قد تُحدث مضار اقتصادية وتكاليف اجتماعية .

ودراسة التضخم كانت معقدة إلى حد كبير في السبعينات عندما إتضح أن التضخم من الممكن أن يوجد مع بطالة عالية . وسنقوم في هذا الجزء من الدراسة بدراسة مزايا وعيوب التعامل مع التضخم . ثم بعد ذلك سندرس مزايا وتكاليف الانكماش الذي يقصد به هنا الانكماش بقصد محاربة التضخم .

disinflation .

تكاليف التضخم :

كما هو في مجالات كثيرة في الاقتصاد الكلي فإن التوقعات ذات أهمية حيوية في تحديد تكاليف التضخم . وفي الحقيقة ، عندما يكون التضخم متوقعا تماما ، فإنه يترتب عليه القليل من التكلفة — وبدون شك تكون المعاناة أقل عن حالة التخلص من التضخم عن طريق ركود متعمد . ولسوء الحظ ، فإن التضخم إنما يأتي بغتة ولا يمكن التنبؤ به بدقة . وحتى في حالة ما إذا كان التضخم من الممكن التنبؤ به بدرجة عالية من الدقة ، فإن هيكل المؤسسات الموجود في الاقتصاد الحديث يمنع التكيف الكامل مع إرتفاع الأسعار . فبدون المواءمة المطلوبه ، فإن التضخم يؤثر على توزيع الدخل ، وعلى المبادلة بين الادخار والاستهلاك وعلى الكفاءة الاقتصادية . وحتى التضخم الذي يمكن التنبؤ به بدرجة عالية فإنه يخفض من الرفاهية الاقتصادية ويسبب ضياعا في الموارد .

التضخم المتوقع تماما⁽¹⁰⁾ :

لو أن معدل التضخم كان معروفا مقدما ، فإن الأفراد سيقومون بعدد من المواءمات :

١ — سيطالب العمال بربط أجورهم بمعدل التضخم — مما يعنى أن أجورهم ترتفع بنسبة إرتفاع الأسعار .

٢ — كذلك فإن دافعى الضرائب سيطالبون بربط الضرائب بالتضخم . وهذا يتطلب بأن ضريبة الدخل تكون مبنية على الدخل الحقيقى وليس على الدخل النقدى . وأن الحد الأدنى المعفى من الضريبة يزداد بنسبة زيادة مستوى الأسعار .

٣ — تطالب الشركات بأن الضرائب المفروضة عليهم والاهلاكات تكون على أساس الأرباح الحقيقية وليست الأرباح النقدية . وأن مثل هذا التعديل يتم بالنسبة لتقييم ضبط المخزون . وهذه المواءمات تعتبر الآن نسبيا سهلة وقد أقرت وطبقت فى عدد من الدول .

تكميش أسعار الفائدة Indexing Interest Rates

أحد الأمور الأكثر تعقيدا هو محاولة تكميش أسعار الفائدة . فعندما تقوم

المؤسسات باقراض النقود فليدهم سعر الفائدة الحقيقى **Real Interest Rate** الذى يرغبون أن يتم الاقراض وفقا له . فسعر الفائدة الحقيقى هو سعر الفائدة الذى يأخذ فى الاعتبار الفرق بين القوة الشرائية للنقود المقرضه والنقود المعاد سدادها . فمثلا ، لو أنك اقترضت **(100.K.D.)** عند سعر فائدة إسمى قدره

(10) William S. Brown Macroeconomics.

مرجع سابق، ص . ٣٤٧ .

وكذلك

مرجع سابق.

Gorden, R.J. Macroeconomics 5th ed. PP 345 - 49.

(10%) ، فان عليك أن تدفع (110 K.D) فى نهاية السنة . ولكن إذا إرتفعت الأسعار بمقدار (10%) خلال هذه السنة ، فإنك لو أعدت سداد نفس القدر من القوة الشرائية التى إقترضتها فان سعر الفائدة الحقيقى فى هذه الحالة سيكون صفرا . وحتى يكون سعر الفائدة الحقيقى موجبا ، فإن سعر الفائدة الأسمى يجب أن يزيد بمقدار معدل التضخم . سعر الفائدة الحقيقى (r) إنما يعرف على أساس أنه سعر الفائدة النقدى (i) مخصوما منه معدل التضخم (p) أى :

$$(1) \dots\dots\dots r = i - P$$

والمشكلة فى معادلة (1) هى أن المؤسسات المالية يجب عليها أن تقدر معدل التضخم عندما يمنحون القرض . فالتضخم المتوقع (P^e) إنما يضاف إلى سعر الفائدة الحقيقى المرغوب (r^d) حتى تصل إلى سعر الفائدة الأسمى الذى سيحصل عن القرض . ويمكن التعبير عن ذلك بالمعادلة الآتية :

$$(2) \dots\dots\dots i = r^d + P^e$$

والمعادلة (2) شبيهة بالمعادلة (1) ، ولكن هناك إختلاف هام . فسعر الفائدة الحقيقى الفعلى فى معادلة (1) يمكن حساب بعد الحدث — عن طريق طرح معدل التضخم الفعلى من سعر الفائدة الأسمى الذى سيحصل على القرض . أما معادلة (2) فتشمل التبرير المسبق الذى يتم الاتفاق عليه بين المقرض والمقرض عند عقد القرض : وعندما يقدر المقرضون التضخم ، بأعلى من تقدير المقرضين ، فإن الطلب على القروض — بافترض بقاء الأشياء الأخرى على حالها — سيكون أعلى⁽¹¹⁾ .

راجع : مرجع سابق ، ص ١٨٣ . Dudley G. Lockett. Money and Banking. (11)

حيث يوضح كيف يمكن التوصل من المعادلة : [العائد النقدى ÷ معدل التضخم = العائد

الحقيقى] إلى المعادلة رقم (٢) : $i = r^d + P^e$

ولأن الكثير من المقرضين خسروا من القروض التى منحوها خلال سنة التضخم العالى — سنة ١٩٧٠ — فإن الكثير من القروض هذه الأيام إنما تمنح على أساس أسعار الفائدة المتغيرة . وهذا يكون صحيحا بالنسبة للقروض الطويلة الأجل مثل الرهونات على المباني السكنية . وعلى أية حال ، فإن معظم عقود أسعار الفائدة المتغيرة تضع حدا أقصى على سعر الفائدة الذى يمكن تحصيله . والكثير من هذه العقود يحد من عدد المرات التى يمكن بموجبها تعديل سعر الفائدة فى السنة . وهذا يمنع من جعل سعر الفائدة يعدل بمقدار معدل التضخم كاملا .

تكلفة الرفاهة Welfare Cost :

وحتى لو أن الأجور والضرائب وأسعار الفائدة قد تم مواءمتها للتضخم ، فإنه لا يزال هناك تكلفة رفاهة يتحملها المجتمع من جراء التضخم . فعندما يكون التضخم عاليا ، فإن القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية التى يحتفظ بها الأفراد تنخفض قيمتها بسرعة . وحتى يحافظ الأفراد على قيمة ثروتهم النقدية فهم يقومون بنشاط فيما يتعلق بإدارة أرصدتهم النقدية **Cash Management** . فهم يقومون بعدد أكبر من الزيارات لبنوكهم وذلك حتى يقللوا إلى الحد الأدنى مقدار ما يحتفظون به من أرصدة نقدية . ويعظمون مقدار الأرصدة النقدية التى يحتفظون بها بالبنك فى حساب يتقاضون عنه فائدة . وبالمثل ، فإن الشركات ستجد نفسها موجهة جهودا إضافية إلى الأمور المالية بدلا من الأنشطة الانتاجية . فمن وجهة النظر المجتمعية تعتبر هذه جهود مضاعة ، فلا يوجد شيء ملموس تم إنتاجه نتيجة لهذه الجهود .

والتضخم يجبر أيضا المنشآت على إنفاق مزيد من الوقت والجهد فى تغيير الأسعار على المعروضات وفى الكاتالوجات وقوائم الأسعار . وتعتبر تكلفة قوائم

الأسعار (Menu Costs) وتكلفة تغييرها بين الحين والآخر تكلفة رفاة للمجتمع . ولا يوجد هناك طريقه جيدة لقياس تكلفة قوائم الأسعار المترتبة على التضخم ولكن هذا مصدر إزعاج رئيسى للمستهلكين من التضخم : فمن المؤلم أن ترى أسعارًا أعلى فى كل مرة تدخل فيها محللك المحبب .

التضخم غير المتوقع Unanticipated Inflation :

من الصعوبة بمكان التنبؤ بدقة عن التضخم القادم لعدد من الأسباب :

١ — المستقبل غير معروف ومجهول وبالتالي ، فأى تنبؤ إنما هو شئ من التخمين .

٢ — عامل أساسى أن التضخم لا يؤثر على جميع الأسعار فى وقت واحد ، وبالتالي فأى معلومات تستخدم فى التنبؤ عن التضخم إنما هى وهم وشك . فمثلا ، الزيادة فى عرض النقود ستؤدى إلى رفع أسعار قبل أسعار أخرى⁽¹²⁾ .

فعندما يقوم البنك المركزى بشراء السندات لزيادة عرض النقود ، فإن خطط الانفاق الخاصة بالبائعين الأول لهذه السندات هى التى ستحدد كيف وأين ستدخل النقود الجديدة الاقتصاد . فلو استخدمت النقود الجديدة فى شراء السيارات ، فإن أسعار السيارات ودخول منتجى السيارات سوف ترتفع قبل الأسعار والدخول الأخرى . وبائعو السيارات قد يستخدموا دخولهم الجديدة فى شراء ملابس مثلا ، مما يؤدى إلى رفع أسعار الملابس وزيادة دخول صانعى الملابس ، وهكذا . وهكذا . فقط بعد أن تنتشر النقود ويعم الانفاق فى الاقتصاد ، فإن الأسعار الأخرى سوف ترتفع . ومحاولة التنبؤ بمسار التضخم خلال الاقتصاد القومى إنما يكون أمرا غاية فى الصعوبة . وفى نفس

(12) Brown, W.S. Macroeconomic. PP: 347-55, 438-39, 536, 550.

الوقت ، فالدخل الحقيقى سوف يرتفع بالنسبة لملاك عوامل الانتاج القريين من مصدر النقود ، ولكنه سينخفض بالنسبة لهؤلاء الذين يدفعون أسعار أعلى .

إعادة توزيع الدخل

التضخم غير المتوقع يمكن أن يؤثر على توزيع الدخل بطريقة أخرى . عندما تكون أسعار الفائدة غير مكمشة ، فإن أسعار الفائدة الحقيقية يمكن أن تنخفض إلى أقل من سعر الفائدة الحقيقى المرغوب . وهذا ينتج عنه إعادة توزيع القوة الشرائية من المقرضين إلى المقترضين ؛ ذلك لأن القروض إنما تسدد بدنانير ذات قيمة أقل عما كانت وقت الاقتراض . والشركات والحكومة تستفيد أيضا من التضخم . فالتضخم يسمح للشركات أن تدفع أرباح الأسهم وتسدد قيمة السندات بدنانير ذات قيمة أقل . كذلك فإن الحكومة تستهلك ديونها بدنانير ذات قيمة أقل — بدنانير طبعتها الحكومة . وفى الحقيقه ، فىرى البعض أن الحكومة طبعت النقود واستخدمت التضخم لسداد الدين العام بدلا من زيادة الضرائب — وهذا ما يطلق عليه ضريبة التضخم **Inflation Tax** .

ولما كان المقرضون هم عادة من فئات الدخل العاليه والمقرضون هم عادة من الطبقة الوسطى ، فإن التضخم يعيد توزيع الدخل نحو الوسط . إلا أن هذا سيلغى إلى حد ما بواسطة بعض خصائص النظام المالى . فصغار المدخرين عادة ما يضعوا مدخراتهم فى حسابات التى تعطى سعر فائدة أسمى منخفض . بينما كبار المدخرين لديهم الفرصة لشراء الأصول المالية المختلفة التى تنذب مع قوى السوق وتتواءم مع التضخم . وقد يؤدى ذلك إلى إعادة توزيع الدخل من فئات أصحاب الدخل المنخفضة إلى فئات أصحاب الدخل المرتفعة . وعلى أية حال ، فإن فئات أصحاب الدخل المنخفض — الذين يحصلون على إعانات و ضمان إجتماعى — لن يتأذوا من التضخم ذلك لأنه عادة ما تكون شيكاتهم مرتبطة بتضخم أسعار السلع الاستهلاكية .

تنشيط الادخار :

إن سعر الفائدة الحقيقي المنخفض أو السالب إنما يعمل على الاستمالة القوية نحو الاقتراض . وبالتالي ، إستمالة قوية مماثلة ضد الادخار وشراء الأصول المالية . هذا بلاضافة إلى أن الادخار سيعاق بواسطة أثر الثروة المتأثرة بالأسعار . ففي السبعينات مثلا ، فإن الأسعار جعلت أسعار منازل سكن الأسر المملوكة لهم ترتفع بسرعة فائقة . وقد أدى هذا إلى أكثر من مضاعفة ثروة منازل السكن التي يقيمون فيها ومملوكة لهم . وكانت إستجابة الكثير من الأفراد لذلك عن طريق تخفيض مدخراتهم من دخولهم الجارية . هذا بالاضافة إلى أن ارتفاع الأسعار دعى الافراد إلى زيادة مشترياتهم حتى يتجنبوا الارتفاع المستقبل للأسعار مما أدى إلى تخفيض المدخرات . ولما كان تيار الادخار هام للاستثمار ، فيمكن القول أن تضخم السبعينات أثر على معدل النمو الطويل الأجل وعلى دخول الأجيال القادمة .

إختلال هيكل الضرائب :

يؤدي التضخم إلى اختلال نظام الضرائب ولكن الاختلال الآن أصبح أقل مما كان من قبل بسبب ربط الضرائب بالتضخم . ومع ذلك فإن بعض آثار الاختلال ظلت وخاصة بالنسبة لضرائب الأعمال . فالاهلاكات التي تخصم مقيمة على أساس القيمة النقدية الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض مقدار الخصومات المسموح بها مما يؤدي إلى تنشيط الاستثمار .

كذلك فإن الضرائب مفروضة على المكاسب الرأسمالية النقدية وليست الحقيقة وتعديل المكاسب الرأسمالية لآخذ التضخم في الاعتبار إنما يؤدي إلى تخفيض مقدار الضرائب المستحقة على الشركات . وقد يكون من الممكن الابقاء على القوانين الضريبية كما هي في حالة ما إذا كان التضخم

ليس مرتفعاً أما إذا أصبح التضخم رقمين عشرين فإن قوانين جديدة للضرائب تكون مطلوبة .

آثار جانب العرض :

من تكاليف التضخم الممكنة هو أنه يؤدي إلى تشوية جهاز الاسعار كمؤثر للنشاط الاقتصادى ويخل بمقدرة السوق على نقل المعلومات . ففى فترات التضخم ، فإن إيرادات المنشآت تظهر أعلى من حقيقتها . وقد يؤدي ذلك إلى قيام المنشآت باستثمارات غير منتجة وبالتالي، إساءة فى توزيع الموارد . كما أن التضخم قد يجعل المواطن العادى يقدر دخلة بأكثر من قيمته الحقيقية مما يترتب على ذلك زيادة فى الاستهلاك وانخفاض فى المدخرات .

والتضخم المرتفع إنما يقود أيضا إلى مزيد من التضخم ويزيد من عدم التأكد ، مما يجعل من الصعب التمييز بين التغيرات فى الأسعار النسبية والتغيرات فى المستوى المطلق للأسعار . وعدم اليقين بالنسبة للتضخم يؤدي إلى آثار ضارة بالنسبة لسوق العمل . وعدم يقين المنشآت بالنسبة لتضخم المستقبل يجعلها تتردد فى الموافقة على عقود طويلة الأجل ويجعل العمال يصممون على ربط الأجور بالتضخم ، وهذا يؤدي إلى تخفيض الكفاءة الاقتصادية وإلى تخفيض GNP الممكن .

لماذا لا يكون الربط بالارقام القياسية كاملا Complete Indexing :

فى معظم الدول المتقدمة يتم ربط بعض المتغيرات بالارقام القياسية بحيث يمكن أخذ التضخم فى الاعتبار . وأمثلة ذلك ضرائب الدخل الشخصية ، الضمان الاجتماعى بعض أجور عمال النقابات ومعظم أجور موظفى الحكومة . والتساؤل هنا — لماذا لا يكون هذا الربط بالنسبة للأرقام القياسية شاملا وكاملا بالنسبة لما هو فى الاقتصاد القومى ؟ . ألا يؤدي ذلك إلى إزالة

- تكاليف التضخم ويجعل المجتمعات أفضل في أوقات التضخم ؟ .
- هناك عدد من الأسباب التي تجعلنا نعارض مثل هذا الربط الكامل :
- (١) إن ربط الأجور بالارقام القياسية يجعل الاقتصاد القومي عرضة لهزات العرض. فالزيادة الأولى في الأجور ستصبح مستمرة طالما أن أصحاب الأجور يرغبون في اللحاق بالأسعار .
 - (٢) أن مثل هذا الربط يجعل من الصعب ربط الأجور بالانتاجية — أحد متطلبات التوزيع الكفء للموارد .
 - (٣) الربط الكلى للاصول المالية القصيرة الأجل يكون جذابا للأفراد بحيث أنهم سيرفضون شراء أى أصول أخرى .
 - (٤) لو أن المكاسب الرأسمالية ، والاهلاك ، وضرائب الاعمال كلها تم مواءمتها للتضخم فسيكون هناك انتقال رئيسي في عبء الضرائب من منشآت الأعمال إلى الافراد وقد يكون ذلك غير مقبول سياسيا وإن كان الكثير من الاقتصاديين يرون أن مثل هذا الانتقال مرغوب فيه .
 - (٥) والحقيقة أن السبب الرئيسى في عدم الربط الكلى هو سبب سياسى . ذلك أن مثل هذا الربط إنما يعنى أن الحكومة قد سلمت أمام معركة التضخم .

(١٣) التكاليف والفوائد الخاصة بالانكماش أو الانحسار (مكافحة التضخم)

Disinflation

إن الحل الوحيد الأكيد للتضخم هي سياسة النقود الانكماشية **Tight Money** والركود المتعمد . فلو أن عدداً كبيراً من العمال فقدوا

وظائفهم ، فان الأجور ستهبط وينحسر التضخم . المشكله هي أن الانكماش غير المتوقع إنما هو شىء تقريبا مثل التضخم غير المتوقع . فمالم تتواءم الأجور والأسعار بسرعة للانكماش فلن يكون هناك فقط بطالة وركود بل سيكون هناك أيضا مشاكل مالية للمقترضين الذين خططوا على أساس معدل التضخم السابق . فتخفيض التضخم إنما يؤدي إلى رفع قيمة الديون بأسرع من زيادة الناتج وهو طريق سريع للافلاس . ولكن هناك أيضا فوائد من الانكماش الذى قد تبقى لسنوات بعد أن تكون فترة الركود قد خمدت . وسنعرض فيما يلى تكاليف الانكماش وفوائده وعلى وجه الخصوص فى الولايات المتحدة الأمريكية إذا إنها مثل واضح لذلك .

تكاليف الأنكماش أو الانحسار (محاربة التضخم) .

الاستثمار والقرارات المالية إنما تتخذ مبنية على فروض الأسعار وأسعار الفائدة المستقبلية . والجو التضخمى المتوسط قد يكون مفيدا للمنشآت الأعمال إذ يسمح لها برفع الأسعار وزيادة أرباحها . ولكن الخوف هو أن التضخم المتوسط قد يؤدي إلى تضخم جامح . وعما إذا كان التضخم المتوسط مفيد أو ضار ، فإن منشآت الأعمال الناجحة تتطلب أن تأخذ معدل التضخم فى الحسبان فى قرارات الاستثمار . وللسوء الحظ ، فى السبعينيات وأوائل الثمانينات ، فإن معدل التضخم الذى أخذته الكثير من منشآت الأعمال فى حسابات استثماراتها فى الولايات المتحدة الأمريكية كان مرتفعا للغاية . وعندما انخفض التضخم بعد سنة (١٩٨١) ، وجدت منشآت الأعمال أن القيمة الحقيقية لديونهم تزداد أسرع من زيادة إيراداتهم . فقرارات الاستثمار التى كانت تبدو أنها أكيدة ناجحه أصبحت أكيدة خاسرة ؛ مما ترتب على ذلك عدد كبير من حالات الأفلاس بالرغم من التوسع الاقتصادى الذى حدث فى (١٩٨٣) .

وهناك فريقان هما اللذان شعرا بآلام الانكماش بشدة : المزارعون ومنتجو البترول . والكثير من مشاكل المزارع يمكن إرجاعها إلى قرارات اتخذت في السبعينيات . فأسعار الفائدة الحقيقية المنخفضة ، والتضخم في قيمة الأرض جعل الكثير من المزارعين يغرقون في الديون . وفي الثمانينات ، فإن انخفاض قيمة الأراضي وارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية معا ، بالإضافة إلى أسعار المحاصيل المكشمه وانخفاض الصادرات كان أكثر من اللازم .

وقد تضرر أيضا منتجو البترول ، وإن كان ذلك لمشاكل متعلقة بآل (OPEC) عنها بالانكماش : وعندما أفلس الكثير من شركات البترول فإن مئات من المؤسسات المقرضة للمنشآت المنتجة للبترول في الولايات المتحدة فشلت . ففي سنة (١٩٨٥) فإن عدد البنوك التي فشلت في ولاية (أوكلاهوما) Oklahoma يزيد عن عدد البنوك التي فشلت خلال فترة الكساد الكبير كله . وتعقيد آخر يظهر فيما إذا كان الانكماش اتخذ صورة عالمية . وهذا هو ما حدث في الثمانينات . فالدول النامية يجب أن تحصل على إيرادات الصادرات حتى يمكنها أن تقوم بسداد الديون للبنوك في الدول المتقدمة . وعندما بدأت أسعار السلع العالمية في الهبوط سنة (١٩٨١) فإن حصيلة الصادرات في العالم الثالث هبطت بسرعة أكبر كنتيجة لانخفاض مرونة الطلب على السلع الأساسية المعدة للتصدير .

وقد أدى ذلك إلى أن الدول النامية وجدت صعوبة في الوفاء بالتزامات ديونها . كنتيجة لذلك ، فإن البنوك في الاقتصادات المتقدمة — وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية — أجبرت على منح قروض اضافيه إذا ما كان هناك فرصه في المستقبل للسداد .

ويرى الكثيرون أن المضار من إنكماش محاربة التضخم إنما هي نتيجة لأخطاء في قرارات منشآت الأعمال . وهناك بعض الحقيقة ، في ذلك ولكن

إنكماش محاربة التضخم فى الثمانينات لم يكن له مثيل .

فوائد إنحسار التضخم :

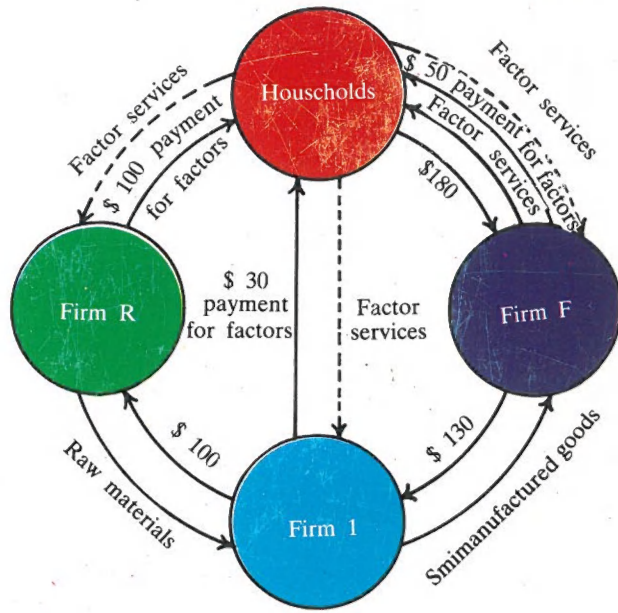
أن الأثر المباشر لإنحسار التضخم هو إستقرار الأسعار وإزالة تكاليف التضخم . فهل هذه الفوائد كافية لتعويض إنخفاض قيمة الأصول المالية والبطالة المترتبة على إنكماش محاربة التضخم ؟ . فى دراسة أعدت بواسطة بنك « كانساس » (Kansas) الاحتياطى الفيدرالى توصلت إلى أن الفوائد من إنكماش محاربة التضخم تزيد عن تكاليفه .

وفى هذه الدراسة قاما **Hakkio and Higgins** بقياس الفوائد الناجمة من تخفيض التضخم ومقارنتها بالتكاليف الناجمة عن ذلك مستخدمين فى ذلك نموذج قياسى^(١٤) . وقد توصلت هذه الدراسة إلى خلاصة أن الإنكماش المترتب على محاربة التضخم سيزيد من الكفاءة الاقتصادية ومن النمو بالقدر الكافى ليلغى الخسائر الضخمة المترتبة على الركود . وقد جاء فى الدراسة أن المكاسب لن تبدأ فى الظهور إلا بعد عدد من السنوات ، ولن تكتمل إلا فى مدة لن تطول أكثر من عشر سنوات . وفى نفس الوقت سيكون هناك سنوات من إرتفاع فى البطالة وإنخفاض فى الدخل الحقيقى عما كان يمكن أن يكون فيما لو كانت السياسة النقدية أيسر . وهذه أشياء لا يود أن يسمعها رجال السياسة .

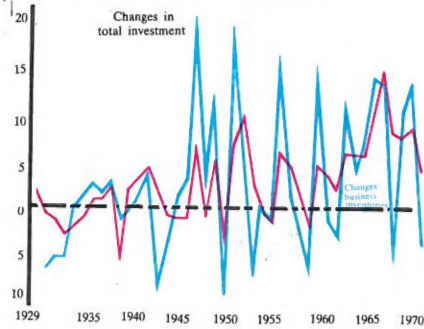
(14) Craig Hakklo and Byron Higgins, "Costs and Benefits of Reducing Inflation," Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City, January, 1985.

مراجع الباب السابع عشر

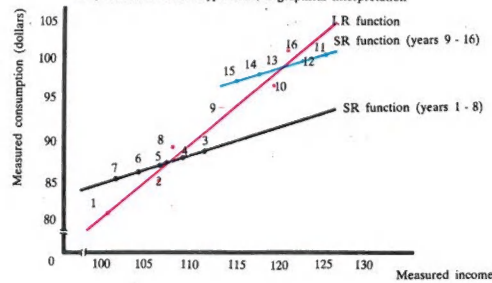
- (1) Barth, James. R. "The Cost of Slowing Inflation: Four Views,"
Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review (January 1982):
39 - 49 .
- (2) Brown, William S. : Macroeconomics. New York: Prentice - Hall
International, Inc. CH 12 .
- (3) Dwyer, Gerald P., "Is Inflation a Consequence of Government
Deficits ?" Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review
(January 1982),PP: 39 - 49 .
- (4) Fellner, William : Towards a Reconstruction of Macroeconomics:
Problems of Theory and Policy. Washington, D.C.: American
Enterprise Institute, 1976 .
- (5) Fisher, Stanley and Modigliani, "Towards an Understanding of the
Real Effects and Costs of Inflation," Weltwirtschaftliches Archiv
(1978): 810 - 33 .
- (6) Mishkin, Frederic S. "The Causes of Inflation" in Price Stability and
Public Policy (Federal Reserve Bank of Kansas City, 1984) .
- (7) Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking, and
Financial Markets: Boston: Uttele, Brown and Company. CH: 25 .
- (8) Sargent, Thomas, "The Ends of Four Big Inflations," in Robert E.
Hall (ed.). Inflation: Causes and Effects (Chicago: University of
Chicago Press for the NBER 1982) PP: 41 - 98 .



Changes in total investments and business inventories.



The permanent-income hypothesis, a graphical interpretation



التوزيع في الداخل والخارج وكالة الأهرام للتوزيع

شارع الجلاء - القاهرة - ج . م . ع

هاتف : ٥٧٨٦٠٦٩

فاكس : ٥٧٨٦٠٢٣

مطابع الأهرام بكورنيش النيل